



**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ (Σ.Δ.Ο.)**  
**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα.**

**Νομικό πλαίσιο, διεθνής πρακτική και ελληνική εμπειρία**



Μορφούλη Ιωάννα (Α.Μ.:2004177 )

Μπουζαλάς Γεώργιος (Α.Μ.:2004146)

Επιβλέπων Καθηγητής : ΛΥΓΓΙΤΣΟΣ ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ

## Περιεχόμενα

Πρόλογος .....	3
Ευχαριστίες .....	4
Περίληψη .....	5
Abstract .....	6
Εισαγωγή .....	7
▲ Στόχος εργασίας .....	8
▲ Δομή εργασίας.....	8
Κεφάλαιο 1: Η εταιρική διακυβέρνηση .....	9
▲ Ορισμός και ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης .....	10
▲ Ιστορική αναδρομή .....	12
▲ Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης .....	14
▲ Οφέλη εταιρικής διακυβέρνησης .....	17
▲ Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης .....	18
Κεφάλαιο 2: Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα .....	20
▲ Ιστορική εξέλιξη .....	21
▲ Το διοικητικό συμβούλιο .....	23
▲ Σύσταση επιτροπών .....	27
▲ Αρχές διαμόρφωσης αμοιβών .....	29
▲ Ο νόμος Ν.3873/2010 .....	31
Κεφάλαιο 3: Έρευνες για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα .....	33
▲ Έρευνα από το Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης .....	35
▲ Διάφορες έρευνες .....	38
Κεφάλαιο 4: Έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση (Grant Thornton) .....	40
▲ Μεθοδολογία.....	41
▲ Αποτελέσματα .....	42
▲ Βασικά συμπεράσματα .....	61
Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα .....	66
Παραρτήματα .....	69
▲ Νόμος 3016/2002 .....	70
▲ Νόμος 3873/2010 .....	77
Βιβλιογραφία.....	82

## **Πρόλογος**

Στο σύγχρονο κόσμο της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, καθίσταται ολοένα και περισσότερο αισθητή η ανάγκη για την εφαρμογή κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, εκ μέρους των επιχειρήσεων και των οργανισμών.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση με τις πτωχεύσεις μεγάλων ομίλων επιχειρήσεων, αλλά και των επιχειρηματικών σκανδάλων έκαναν επιτακτική την ανάγκη αποτελεσματικότερης διοίκησης των επιχειρήσεων από τα διοικητικά τους συμβούλια, καθώς και προάσπισης των συμφερόντων των μετόχων και του κοινωνικού συνόλου γενικότερα.

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί πλέον ένα ικανό, αναγκαίο και αναπόσπαστο κομμάτι για την εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων.

Αποτελεί ένα σύστημα διοίκησης και ελέγχου των επιχειρήσεων, που έχει κοινωνικές προεκτάσεις και οδηγεί στην οικονομικοκοινωνική μόχλευση, με στόχο την ανάπτυξη της οικονομίας και την σύμπνοια της κοινωνίας.

## Ευχαριστίες

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τις οικογένειες μας ξεχωριστά, για την συμπαράσταση που είχαμε καθ' όλη την διάρκεια της συγγραφής της πτυχιακής μας εργασίας και πολύ περισσότερο να ευχαριστήσουμε τον καθηγητή μας κύριο Λυγγίτσο Αλέξανδρο για την ενθάρρυνση που μας έδωσε και τις εξειδικευμένες γνώσεις που μας προσέφερε για την ολοκλήρωση της εργασίας..

## **Περίληψη**

Στην παρούσα εργασία εξετάζεται ο βαθμός αποδοχής και εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελληνική πραγματικότητα και κυρίως στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) επιχειρήσεις.

Στην πρώτη ενότητα αναλύονται η έννοια και ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης και μέσα από μια ιστορική διαδρομή, αναπτύσσονται τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, που εφαρμόζονται διεθνώς, προβάλλονται τα οφέλη που η εταιρική διακυβέρνηση επιφέρει και οι αρχές στις οποίες αυτή στηρίζεται.

Στην δεύτερη ενότητα καταγράφεται η ιστορική εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα και γίνεται αναφορά σε βασικά θέματα που αφορούν το Διοικητικό Συμβούλιο, την Σύσταση Επιτροπών, την Διαμόρφωση Αμοιβών και τον Νόμο 3178/2010.

Στην τρίτη ενότητα καταγράφονται έρευνες για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα, ενώ στην τέταρτη ενότητα της εργασίας παρατίθεται η έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση (Grant Thornton).

Τέλος, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα, σύμφωνα με τα οποία η προσαρμογή των ελληνικών επιχειρήσεων στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης είναι σημαντική αλλά υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης σε επιμέρους τομείς όπως είναι η σύσταση επιτροπών ελέγχου, ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών καθώς και η δημοσιοποίηση έκθεσης συμμόρφωσης με το ισχύον θεσμικό πλαίσιο.

## **Abstract**

In this dissertation we study the level of acceptance and practice of the corporate governance in Greece and especially for the companies that act in the Greek exchange market.

In the first chapter we study the definition and the background of corporate governance. We also study the benefits that Greek companies get through corporate governance.

In the second chapter we study the background of corporate governance in Greece and make special reference to the administrative parts of a company.

In the third chapter we study some researches about corporate governance in Greece. In the fourth chapter of the dissertation the research of Grant Thornton is presented.

Finally we present the results of the research and the impact of corporate governance in Greek companies.

## Εισαγωγή

Στη σύγχρονη εποχή, οι οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες θέτουν τις επιχειρήσεις αντιμέτωπες με ένα πλήθος προκλήσεων που αφορούν τομείς κοινωνικής ευθύνης και απαιτούν άμεση και ολοκληρωμένη απάντηση.

Η ανάγκη διαφάνεια των συναλλαγών που πραγματοποιούνται μέσα και έξω από μια επιχείρηση, η απαίτηση για μέγιστη δυνατή και συμμετρική πληροφόρηση όλων των ενδιαφερομένων μερών όσον αφορά τη δράση και τη λειτουργία της επιχείρησης, καθώς και η υποχρέωση για λογοδοσία των προσώπων που δρουν για λογαριασμό της, οδήγησαν στη δημιουργία συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης και εσωτερικού ελέγχου.

Η εταιρική διακυβέρνηση ορίζει κάποιους κανόνες που πρέπει να ακολουθούνται ώστε μια επιχείρηση όχι μόνο να διοικείται με συνέπεια και διαφάνεια αλλά να το δείχνει και προς τα έξω, στους υποψήφιους επενδυτές οι οποίοι έχουν ως πηγή πληροφόρησης τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, τα ετήσια δελτία και τις ιστοσελίδες των εταιριών. Η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με θέματα όπως το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας (σύνθεση, επιτροπές, μέγεθος), τον εσωτερικό και εξωτερικό έλεγχο, τις αμοιβές των στελεχών, την ενημέρωση και γενικότερα τις σχέσεις με τους επενδυτές (υφιστάμενους και δυνητικούς), τη διαφάνεια των συναλλαγών και των αποφάσεων και τις πληροφορίες που είναι αναγκαίο να υπάρχουν στα ετήσια δελτία.

Στην πραγματικότητα, δεν είναι η ανάγκη συμμόρφωσης των επιχειρήσεων με την νομοθεσία, που τις οδήγησε στη διαμόρφωση ενός κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά περισσότερο η εικόνα που προωθούν οι επιχειρήσεις προς τους επενδυτές τους. Όσο περισσότερο, μια επιχείρηση, επιδιώκει παγκόσμια αναγνώριση και καταξίωση, τόσο έχει ανάγκη από εσωτερικούς και εξωτερικούς κανόνες οι οποίοι θα ενισχύσουν την εικόνα της προς το επενδυτικό κοινό αλλά και την κοινωνία όπου δραστηριοποιείται.

Αρχικά θα μελετηθεί η ευρύτερη έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης και ειδικότερα ο ορισμός αυτής, η σπουδαιότητα της, οι θεωρίες που συνέβαλαν στην ανάπτυξη της, τα βασικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης και η ενσωμάτωσή τους στις επιχειρήσεις. Στη συνέχεια θα μελετήσουμε την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα και τις επιχειρήσεις της. Τέλος, θα δούμε τα αποτελέσματα διάφορων ερευνών σχετικών με την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα.

## **Στόχος εργασίας**

Στόχος της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη και ανάλυση, σε θεωρητικό επίπεδο, της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Στην παρούσα εργασία γίνεται εξέταση της ελληνικής και διεθνούς βιβλιογραφίας που αφορά την εταιρική διακυβέρνηση.

Η παρούσα εργασία έχει ως στόχο την κατά το δυνατόν εμπειριστατωμένη ανάλυση της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα, με αναφορές στο ισχύον νομικό πλαίσιο, την διεθνή πρακτική και την Ελληνική εμπειρία.

Σκοπός είναι, μέσω της υπάρχουσας ελληνικής και διεθνούς βιβλιογραφίας, καθώς και από δευτερογενείς πηγές πληροφοριών, να καταδειχθεί η σημαντικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης και να διερευνηθεί ο βαθμός αποδοχής της από τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Πρόσθετοι στόχοι είναι, να καταγραφούν τυχόν αδυναμίες στην εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης, που αν αντιμετωπισθούν, θα μπορούσε να βελτιωθεί η εικόνα των ελληνικών επιχειρήσεων και οι προοπτικές ανάπτυξης τους.

## **Δομή**

Η παρούσα εργασία, ως προς το κύριο μέρος της, περιλαμβάνει πέντε κεφάλαια – ενότητες.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύεται ο θεσμός της εταιρικής διακυβέρνησης και η ιστορική διαδρομή του στις σύγχρονες οικονομίες, ενώ αναπτύσσονται τα οφέλη και οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζεται η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα και αναλύονται σημαντικοί τομείς που αφορούν τις δομές και τους τομείς εφαρμογής της.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρατίθενται έρευνες για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα και αναφέρονται τα πορίσματα αυτών των ερευνών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναπτύσσεται διεξοδικά η έρευνα που πραγματοποιήθηκε στις εισηγμένες στο ΧΑΑ επιχειρήσεις σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση σε πέντε τομείς, σύμφωνα με τις μεταβλητές της Grant Thornton.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της όλης εργασίας.



# **Κεφάλαιο 1**

## **Η εταιρική διακυβέρνηση**

## **Ορισμός και ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης**

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης (corporate governance) δεν αποτελεί μία μονοδιάστατη έννοια, η οποία θα μπορούσε να αναλυθεί υπό το πρίσμα ενός και μόνο επιστημονικού κλάδου. Αντίθετα, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί αντικείμενο διεπιστημονικής μελέτης, σε θεωρητικό και σε εφαρμοσμένο επίπεδο, με το οποίο ασχολούνται επιστήμες όπως η Διοίκηση Επιχειρήσεων, η κοινωνιολογία, η Ψυχολογία, η Νομική, η Οικονομία και άλλες. Σύμφωνα με την εταιρική διακυβέρνηση, συγκεκριμένα πρόσωπα στην επιχείρηση ή οργανισμό είναι υπόλογα απέναντι στους μετόχους της επιχείρησης, τους οποίους οφείλουν να ενημερώνουν σχετικά με τις αποφάσεις τις οποίες λαμβάνουν και τις ενέργειες στις οποίες προβαίνουν και οι οποίες άπτονται σοβαρών θεμάτων κοινωνικής ευθύνης, επιχειρησιακής ηθικής και ορθής διαχείρισης κεφαλαίων.

Ένας από τους πρώτους ορισμούς που δόθηκαν για την εταιρική διακυβέρνηση ήταν αυτός του Milton Friedman (1970), ενός εκ των μεγαλύτερων οικονομολόγων του περασμένου αιώνα. Σύμφωνα με τον ορισμό του, η εταιρική διακυβέρνηση υφίσταται όταν η διοίκηση της επιχείρησης ικανοποιεί τις προσδοκίες των ιδιοκτητών ή των μετόχων προσαρμοσμένη όμως στους βασικούς κανόνες της κοινωνίας βάσει νόμων και τοπικών εθίμων. Ο ορισμός αυτός παρότι περιοριστικός (αναφέρεται σε μετόχους και ιδιοκτήτες) παραθέτει δύο πτυχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Αφενός τον καθαρά οικονομικό χαρακτήρα που είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους και αφετέρου τον κοινωνικό χαρακτήρα που είναι η εφαρμογή των νόμων αλλά και των τοπικών συνηθειών.

Όπως αναφέρουν οι Shleifer και Vishny (1997), η εταιρική διακυβέρνηση έχει να κάνει με τους τρόπους με τους οποίους οι παροχές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, διασφαλίζουν τους εαυτούς τους ώστε να πάρουν πίσω την απόδοση για την επένδυσή τους. Η επιτροπή Cadbury ορίζει ως εταιρική διακυβέρνηση το σύστημα με το οποίο οι εταιρίες παρακολουθούνται και ελέγχονται (Cadbury Report, 1992).

Σύμφωνα με τον σύνδεσμο επιχειρήσεων και βιομηχανιών ο όρος “εταιρική διακυβέρνηση” περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται. Σύμφωνα με τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η εταιρική διακυβέρνηση αρθρώνεται ως ένα σύστημα σχέσεων ανάμεσα στη Διοίκηση της εταιρείας, το Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ), τους μετόχους της και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Συνιστά τη δομή μέσω της οποίας προσεγγίζονται και τίθενται οι στόχοι της εταιρείας, εντοπίζονται οι βασικοί κίνδυνοι που αυτή αντιμετωπίζει κατά τη λειτουργία της, προσδιορίζονται τα μέσα επίτευξης των εταιρικών στόχων, οργανώνεται το σύστημα διαχείρισης κινδύνων και καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση της απόδοσης της Διοίκησης κατά την υλοποίηση του έργου.

Η Εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα πλέγμα κανόνων, αρχών, δομών, πολιτικών που εφαρμόζονται και διαδικασιών που ακολουθούνται από μια οικονομική μονάδα, το οποίο καθορίζει και οριοθετεί τον τρόπο που αυτή η μονάδα διοικείται, κατευθύνεται και ελέγχεται, με πρωταρχικό σκοπό την ενίσχυση ή τη διατήρηση της αξίας της περιουσίας αυτής για την προστασία των μετόχων (shareholders ή stockholders) αλλά και τη διασφάλιση των συμφερόντων άλλων ομάδων ενδιαφερομένων (stakeholders). Όταν η εταιρική διακυβέρνηση λειτουργεί σωστά, η διοίκηση εργάζεται με σκοπό την ανάπτυξη των οικονομικών συμφερόντων των μετόχων. Η καλή διακυβέρνηση είναι προς όφελος των εργαζομένων, των πελατών και της κυβέρνησης, η οποία χρησιμοποιεί τους φόρους και τα έσοδα για την εξυπηρέτηση δημοσίων στόχων.

Ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης να εξασφαλίζει ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης δεν δρα ανεξέλεγκτα και να υπερασπίζεται τα συμφέροντα των μετόχων έχει ευρύτερη σημασία από αυτήν της διασφάλισης των επενδυτικών δικαιωμάτων. Σύμφωνα με άρθρο της εφημερίδας “Μέτοχος”, μελέτη της Weil, Gotshal & Manges αναφέρει ότι η ορθότερη διοίκηση των εταιρειών που συμμετέχουν σε μια αγορά σηματοδοτεί την πρόοδο της.

Υπάρχουν κοινωνικές προεκτάσεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης και δεν αποτελεί υπερβολή η διαπίστωση, ότι αυτή λειτουργεί ως οικονομικοκοινωνική μόχλευση, ως ακολούθως:

- ▲ Με την άσκηση πίεσης προς τα στελέχη των επιχειρήσεων για αποτελεσματικότητα και με την επισήμανση των παραγωγικότερων τομέων της οικονομίας όπου θα γίνουν επενδύσεις.
- ▲ Με την παροχή βοήθειας προς τις επιχειρήσεις να προμηθεύονται κεφάλαια σε χαμηλότερο κόστος και με την ευκολότερη πρόσβαση στα προς επένδυση κεφάλαια.
- ▲ Με την εγγύηση ότι εφαρμοζόμενες πρακτικές συνάδουν με τους νόμους και τις διατάξεις της κοινωνίας.
- ▲ Με την πληρέστερη παρακολούθηση των νέων τάσεων στην αγορά.
- ▲ Με την ελαχιστοποίηση των πιθανοτήτων εταιρικής ανεντιμότητας και της αποφυγής επιχειρηματικών σκανδάλων.

## Ιστορική αναδρομή

Η απαίτηση για αξιοκρατία, διαφάνεια, έγκαιρη ενημέρωση, αποτελεσματικό έλεγχο και αξιόπιστη κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων, στις επιχειρήσεις και οργανισμούς είναι καθολική σε κάθε οργανωμένη κεφαλαιαγορά. Μετά την οικονομική κρίση του 1929, ακολούθησαν μια σειρά από μέτρα προς αυτή την κατεύθυνση σε όλες τις τότε προηγμένες χώρες που απετέλεσαν τον προπομπό της εταιρικής διακυβέρνησης.

Μεταγενέστερα, τα σκάνδαλα διάφορων εταιρειών με πολυεθνική δράση, στη Μεγάλη Βρετανία, οδήγησαν στη σύσταση της επιτροπής Cadbury η οποία το 1992 διατύπωσε ένα εθελοντικό κώδικα για την Εταιρική Διακυβέρνηση. Αντίστοιχα, στην Ιαπωνία μετά την κρίση της δεκαετίας του 1990 άρχισε μεγάλος διάλογος για την Εταιρική Διακυβέρνηση, που οδήγησε σε ψήφιση νόμου το 2003, ο οποίος καθορίζει μια σειρά από μηχανισμούς παρακολούθησης της εκτελεστικής διοίκησης. Στις ΗΠΑ το Κογκρέσο το 2002 ψήφισε νόμο σχετικά με την Εταιρική Διακυβέρνηση, ενώ και το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης θέσπισε πρόσθετα κριτήρια για την εισαγωγή εταιρειών, μεταξύ των οποίων είναι το διοικητικό συμβούλιο να απαρτίζεται στην πλειοψηφία του από ανεξάρτητα μέλη και η ελεγκτική επιτροπή να αποτελείται αποκλειστικά από ανεξάρτητα μέλη.

Η ανάπτυξη και εξωστρέφεια των επιχειρήσεων απαίτησε πρόσθετα κεφάλαια και συνεπώς νέους επενδυτές ως χρηματοδότες. Παράλληλα, οι νέες τεχνολογίες επέβαλλαν την αναγκαιότητα εξειδικευμένων στελεχών. Βαθμιαία, η Ανώνυμη Εταιρεία οδηγήθηκε στην διάκριση της κυριότητας από τον έλεγχο και διαφοροποιήθηκε από τις υπάρχουσες, παραδοσιακές επιχειρήσεις. Αυτή η διάκριση κυριότητας και ελέγχου αποτύπωσε τη διαφοροποίηση των συμφερόντων των φορέων και έγινε η αιτία για την ανάπτυξη της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης.

Σταδιακά, οι επιχειρήσεις αύξησαν τα δικαιώματα των διοικητικών συμβουλίων τους, ώστε να μπορούν να διευθύνουν χωρίς να είναι απαραίτητη η απόλυτη συναίνεση όλων των μετόχων. Οι μέτοχοι διατήρησαν το δικαίωμα της αξιολόγησης, με σκοπό την μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της επιχείρησης ενώ τα δικαιώματα των μεμονωμένων ιδιοκτητών περιορίστηκαν σημαντικά. Η ανησυχία των μετόχων σχετικά με την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης οδήγησαν στην απαίτηση για εταιρική διακυβέρνηση.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση ανέθεσε σε επιτροπές να κάνουν προτάσεις για τον εκσυγχρονισμό του ρυθμιστικού πλαισίου σχετικά το νόμο περί ανωνύμων εταιρειών. Έτσι, προτάθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση η έκδοση μιας σειράς οδηγιών για τη βελτίωσή του νόμου περί Α.Ε.. Δεν συστήνεται η δημιουργία κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, επειδή η νομοθεσία των κρατών δεν είναι

εναρμονισμένη, συστήνεται όμως ο συντονισμός των ενεργειών των κρατών μελών για την αύξηση της αποτελεσματικότητας της Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθώς και η γραπτή έκθεση των επιχειρήσεων σχετικά με την προσαρμογή τους στις αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Τα τελευταία χρόνια πολλοί διεθνείς οργανισμοί και φορείς έχουν διατυπώσει μια σειρά από βέλτιστες πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης. Την τελευταία μόνο δεκαετία έχουν δημοσιευτεί πάνω από 50 κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης σε πάνω από 62 χώρες. Όλοι αυτοί οι κώδικες έχουν εθελοντικό χαρακτήρα, και καλούν τις επιχειρήσεις να του αποδεχθούν μέχρι τώρα. Η εμπειρία, έχει δείξει ότι πρώτα μια ανεξάρτητη αρχή δημοσιεύει έναν εθελοντικό κώδικα, και στη συνέχεια οι αρμόδιες αρχές προχωρούν στην υποχρεωτική ρύθμιση της Εταιρικής Διακυβέρνησης, λαμβάνοντας υπόψη το επίπεδο ανταπόκρισης των επιχειρήσεων στον προτεινόμενο εθελοντικό κώδικα.

### Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α., 1999), το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης εξειδικεύει τη διάρθρωση των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των συμμετεχόντων σε μια εταιρεία όπως το διοικητικό συμβούλιο, τα ανώτατα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη, οι μέτοχοι και οι άλλοι ενδιαφερόμενοι μέσα ή έξω από την εταιρεία (stakeholders). Θεμελιώδης αναφορά του προβλήματος της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί το πρόβλημα “εντολέα-εντολοδόχου”, πώς δηλαδή θα επιλέγονται οι ικανότεροι διαχειριστές της εταιρείας και κυρίως με ποιο τρόπο θα είναι αξιόπιστοι και θα λογοδοτούν στους ιδιοκτήτες της. Καθώς οι ιδιοκτήτες και οι διαχειριστές της εταιρείας μπορούν να έχουν διαφορετικά και αλληλοσυγκρουόμενα συμφέροντα, το σύστημα της εταιρικής διακυβέρνησης οφείλει να διασφαλίζει ότι τα συμφέροντα αυτά ευθυγραμμίζονται ώστε να επιτυγχάνεται το άριστο επίπεδο αποτελεσματικότητας και κερδοφορίας.

Τα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, έχουν σαν βασικό στόχο τη διασφάλιση διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της επιχείρησης, προστατεύοντας ταυτόχρονα τα συμφέροντα όλων των μετόχων και πιστωτών. Το κέντρο ενδιαφέροντος των συγχρόνων συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, η οργάνωσή του, και η εξασφάλιση ανεξαρτησίας του από μεγαλομετόχους και ανώτατα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας.

Σύμφωνα με τον Tirole J. (1999), καθώς οι ιδιοκτήτες (μμέτοχοι) και οι διαχειριστές (managers) της εταιρείας μπορούν να έχουν διαφορετικά και αλληλοσυγκρουόμενα συμφέροντα, το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης οφείλει να διασφαλίζει ότι τα συμφέροντα αυτά ευθυγραμμίζονται κατά το δυνατό, ώστε να επιτυγχάνεται το άριστο επίπεδο αποτελεσματικότητας και κερδοφορίας.

Σε όλο τον κόσμο έχουν αναπτυχθεί πολλά και διαφορετικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Ορισμένα επιβάλλονται είτε μέσα από το νομικό σύστημα (αστικό ή εθιμικό δίκαιο) κάθε χώρας έχοντας το χαρακτήρα υποχρεωτικής εφαρμογής, είτε επαφίενται σε οικειοθελείς επιλογές των επιχειρήσεων. Τα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης χωρίζονται σε δύο κατηγορίες. Αφενός, το αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό σύστημα στο οποίο σημαντικό ρόλο παίζουν οι αγορές που έχουν μεγάλη ρευστότητα, ενώ οι μετοχές είναι διάσπαρτες σε πολλούς ιδιοκτήτες. Αφετέρου, το σύστημα της ηπειρωτικής Ευρώπης και της Ιαπωνίας ή εσωτερικό σύστημα, όπου υπάρχει κυβερνητική παρέμβαση και οι μετοχές των εταιρειών είναι συγκεντρωμένες σε λίγους ιδιοκτήτες ενώ υπάρχει γενικά έλλειψη ρευστότητας αγορών κεφαλαίου.

### Αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό σύστημα

Κύρια χαρακτηριστικά του είναι η ύπαρξη μεγάλων και υψηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορών, μεγάλη διασπορά στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών και η ύπαρξη ενεργητικής αγοράς εταιρικού ελέγχου (επιθετικές εξαγορές). Η αδυναμία των μετόχων να παρακολουθούν αποτελεσματικά τη λειτουργία της εκτελεστικής διοίκησης, καθιστά την κεφαλαιαγορά τον κυριότερο μηχανισμό πειθαρχίας της εκτελεστικής διοίκησης.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα εφαρμογής του εξωτερικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, είναι οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και το Ηνωμένο Βασίλειο. Λόγω της μμεγάλης διασποράς του μμετοχικού κεφαλαίου στις χώρες όπου εφαρμόζεται το εξωτερικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, το πρόβλημα του εντολέα-εντολοδόχου μπορεί να εντοπιστεί στη σύγκρουση μμεταξύ των μμετόχων μμειοψηφίας (minority shareholders) και της εκτελεστικής διοίκησης (management).

Στο εξωτερικό σύστημα, εξαιτίας της μμεγάλης διασποράς του μμετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων, παρατηρείται η ανάδυση βραχυπρόθεσμων συμπεριφορών τόσο εκ μέρους των μμετόχων, όσο και εκ μέρους της εκτελεστικής διοίκησης. Οι ιδιοκτήτες των μμετοχών, δηλαδή οι μέτοχοι, με τη χρήση των δικαιωμάτων ψήφου που τους παρέχουν οι μμετοχές που κατέχουν, εκλέγουν το διοικητικό συμβούλιο και αποφασίζουν για σημαντικά θέματα που αφορούν την εταιρία. Ωστόσο, ο έλεγχος και η παρακολούθηση της εκτελεστικής διοίκησης είναι δύσκολη έως αδύνατη. Λόγω της μμεγάλης διασποράς του μετοχικού κεφαλαίου, οι μέτοχοι κατέχουν μικρό εταιρικό μερίδιο με αποτέλεσμα η προσπάθεια συστηματικής παρακολούθησης και ελέγχου της εκτελεστικής διοίκησης να καθίσταται ασύμφορη, καθώς το προσδοκώμενο όφελος από αυτή τη διαδικασία θα είναι μικρότερο από το κόστος που αυτή θα έχει. Σε αυτή την περίπτωση, η κεφαλαιαγορά λειτουργεί καταλυτικά ως ο κύριος μηχανισμός ελέγχου, παρακολούθησης και συμμόρφωσης των αποφάσεων της εκτελεστικής διοίκησης. Όταν οι μέτοχοι διαπιστώνουν ότι τα συμφέροντά τους δεν ικανοποιούνται και δεν προστατεύονται από τις αποφάσεις και τη δράση γενικότερα της εκτελεστικής διοίκησης, πραγματοποιούν μαζική πώληση των μετοχών τους μειώνοντας έτσι την αξία τους και στέλνοντας ηχηρό και ισχυρό μήνυμα στη διοίκηση να μεταβάλλει τις πολιτικές της για την προάσπιση των συμφερόντων τους.

### Ηπειρωτικό ή εσωτερικό σύστημα

Στο εσωτερικό σύστημα (relationship oriented or bank oriented model or centered) εταιρικής διακυβέρνησης (παραδείγματα εφαρμογής του είναι η Ιαπωνία, η Κορέα καθώς και όλες οι ευρωπαϊκές χώρες), έχουμε μικρές και χαμηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορές. Η μετοχική ιδιοκτησία

ή τα δικαιώματα ψήφου των εταιριών διακρίνονται από υψηλή συγκέντρωση ενώ οι περιπτώσεις επιθετικών εξαγορών είναι σπάνιες.

Υπάρχει υψηλή συγκέντρωση της μετοχικής ιδιοκτησίας ή των δικαιωμάτων ψήφου και το πρόβλημα “εντολέα-εντολοδόχου” εμφανίζεται ως η συγκρουσιακή σχέση μεταξύ ισχυρών μεγαλομετόχων με μετόχους μειοψηφίας. Οι μεγαλομέτοχοι αναπτύσσουν και άλλες σχέσεις με την εταιρεία έχοντας τη δυνατότητα να επικοινωνούν άμεσα μεταξύ τους και να συναποφασίζουν για τον τρόπο παρακολούθησης και ελέγχου της εκτελεστικής διοίκησης. Οι περιπτώσεις επιθετικών εξαγορών είναι περιορισμένες. Η ύπαρξη μακροχρόνιων και συναινετικών σχέσεων στο εσωτερικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης ενθαρρύνει την ανάπτυξη μεγαλύτερης εμπιστοσύνης, αφοσίωσης και δέσμευσης μεταξύ της εκτελεστικής διοίκησης και των διαφόρων εταιρειών. Ωστόσο, η υποβαθμισμένη παρουσία της χρηματιστηριακής αγοράς και του θεσμού του venture capital, μειώνουν τις δυνητικές πηγές κεφαλαίων για τις καινοτόμες νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις (Maher and Andersson, 1999).

Οι μεγαλομέτοχοι, εκτός από την παροχή πιστωτικών κεφαλαίων στην επιχείρηση, αποκτούν και άλλες στενότερες σχέσεις με την ίδια την εταιρία, με αποτέλεσμα να αποφασίζουν από κοινού για τον τρόπο με τον οποίο θα εποπτεύουν και θα παρακολουθούν την εκτελεστική διοίκηση. Η πλειοψηφία των μετοχών συνήθως συγκεντρώνεται στους ιδρυτές της επιχείρησης, στις τράπεζες ή και σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπου συνήθως, λόγω των μακροχρόνιων δεσμών που αναπτύσσουν με την επιχείρηση, συμπλέουν σχεδόν πάντα με τις αποφάσεις της εκτελεστικής διοίκησης και δεν αντιπαρατίθενται σε αυτήν, αλλά αντιτίθενται σε όσους επιδιώκουν επιθετικές εξαγορές.



## Οφέλη εταιρικής διακυβέρνησης

Η Εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί μια ιστορική αναγκαιότητα, στην κατεύθυνση της αναπτυξιακής πορείας των επιχειρήσεων και της διαμόρφωσης κλίματος εμπιστοσύνης στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Η συμμόρφωση μιας με τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, συνεπάγεται οφέλη, για την επιχείρηση, τα οποία επεκτείνονται στην οικονομία και στην κοινωνία γενικότερα. Η εταιρική διακυβέρνηση επενεργεί ως οικονομικό-κοινωνική μόχλευση, επιφέροντας τα εξής οφέλη:

- ▲ Η εταιρική διακυβέρνηση εφαρμοζόμενη, αποτελεί εχέγγυο ότι οι πρακτικές της επιχείρησης συνάδουν με τους νόμους και τις ρυθμιστικές διατάξεις της κοινωνίας-πλαίσιου. Το γεγονός αυτό, ελαχιστοποιεί τις πιθανότητες “εταιρικής ανεντιμότητας” και εμφάνισης σκανδάλων. Η διαφάνεια και η νομιμότητα, βελτιώνουν την εικόνα και την φήμη της επιχείρησης δημιουργώντας υπεραξία για αυτήν και τις μετοχές της.
- ▲ Η βελτίωση της εικόνας και της φήμης της επιχείρησης μέσω της εταιρικής διακυβέρνησης, ισχυροποιεί την επιχειρηματική της θέση στην αγορά, εφόσον αυξάνει την εμπιστοσύνη του κοινού, των επενδυτών και των κρατικών φορέων, προς αυτήν, καθώς και προς τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της. Παράλληλα, η επιχείρηση καθίσταται ελκυστικότερη για εργασιακή απασχόληση, αλλά και περισσότερο αποδεκτή από τους περίοικους.
- ▲ Η -μέσω της εταιρικής διακυβέρνησης- αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και προμηθευτών, οδηγεί σε ευκολότερη πρόσβαση σε επενδυτικά κεφάλαια με ευνοϊκότερους όρους δανεισμού για την επιχείρηση αλλά και στην εξασφάλιση χαμηλότερων τιμών προμήθειας πρώτων υλών και μεγαλύτερων περιόδων παροχής πιστώσεων από τους προμηθευτές αυτής.
- ▲ Η σωστή εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης, οδηγεί στον χαρακτηρισμό της επιχείρησης ως “φιλικής” προς τους επενδυτές, με επακόλουθο την ευκολότερη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές. Η εμπιστοσύνη που δείχνει η χρηματιστηριακή κοινότητα προς της επιχείρηση, επιτρέπει την προσέλκυση υψηλότερης ποιότητας επενδυτών, με μακροχρόνιο ορίζοντα και υψηλή κεφαλαιακή συγκέντρωση επενδύσεων.
- ▲ Η εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης βελτιώνει το σύστημα ιεραρχίας και ευθυνών στην επιχείρηση, διευκολύνει την ροή λήψης αποφάσεων και συμβάλλει σε ένα επιχειρησιακό περιβάλλον με βελτιωμένη λειτουργική αποδοτικότητα.
- ▲ Η πίεση προς τα στελέχη για μεγιστοποίηση των αποδόσεων με την επισήμανση των παραγωγικότερων τομέων της οικονομίας, διαμορφώνει το επενδυτικό πρόγραμμα της επιχείρησης προς όφελος και της εθνικής οικονομίας.

Η δημοκρατική βάση της εταιρικής διακυβέρνησης καθιστά την επιχείρηση πιο προσεκτική στην παρακολούθηση των τάσεων της αγοράς και πιο προσιτή σε πρωτοποριακές ιδέες.

## Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης

Η εταιρική διακυβέρνηση στηρίζεται σε πανανθρώπινες αξίες, όπως είναι η τιμιότητα, η εμπιστοσύνη, η ευθύτητα, η ακεραιότητα του χαρακτήρα, η υπευθυνότητα, ο προσανατολισμός προς την επιτέλεση του καθήκοντος και την βέλτιστη απόδοση, ο αμοιβαίος σεβασμός και η τήρηση των δεσμεύσεων. Αξίες και συμπεριφορές τις οποίες οφείλει να εφαρμόζει στην πράξη.

Η Διοίκηση (management) της κάθε επιχείρησης, θα πρέπει να διαμορφώσει ένα πλαίσιο τέτοιων αρχών, που χαρακτηρίζουν την κουλτούρα ή φιλοσοφία αυτής με βάση το οποίο αξιολογείται.

Οι Charkham και Simpson (1999) αναφέρουν δύο βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης:

- ▲ Το management της επιχείρησης, πρέπει να είναι ελεύθερο να διοικεί την επιχείρηση με τις ελάχιστες κατά το δυνατόν παρεμβολές στο έργο του και με την μέγιστη δυνατή παρακίνηση.
- ▲ Το management της επιχείρησης, πρέπει να είναι υπόλογο έναντι του διοικητικού συμβουλίου, για την αποτελεσματική και αποδοτική χρήση της ελευθερίας που του παρέχεται.

Ο έλεγχος αυτός πραγματοποιείται σε δύο επίπεδα. Ελέγχεται το management από το διοικητικό συμβούλιο και στη συνέχεια ελέγχεται το διοικητικό συμβούλιο από τους μετόχους (Γενική Συνέλευση).

Οι γενικά αποδεκτές αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, αναφέρονται σε θέματα που αφορούν:

- ▲ τα δικαιώματα των μετόχων,
- ▲ τα συμφέροντα των συνεργαζομένων με την επιχείρηση προμηθευτών, δανειστών, πελατών κτλ (stakeholders),
- ▲ τον ρόλο και την ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου.

Προς τούτο:

- ▲ Οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί θα πρέπει να σέβονται τα δικαιώματα των μετόχων και να τους βοηθούν στην εξάσκηση των δικαιωμάτων τους, μέσω (α) της αποτελεσματικής παροχής όλων των απαραίτητων γι' αυτούς πληροφοριών με τρόπο κατανοητό και εύκολα προσβάσιμο, και (β) μέσω της ενθάρρυνσής τους για να συμμετέχουν ενεργά στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων των επιχειρήσεων αυτών.
- ▲ Οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί θα πρέπει να αναγνωρίζουν ότι έχουν νομικές και άλλες υποχρεώσεις απέναντι σε όλους τους υπόλοιπους νόμιμους συμμετέχοντες στην επιχείρηση.
- ▲ Το ΔΣ της επιχείρησης χρειάζεται να είναι ικανό να αντιμετωπίσει τα διάφορα θέματα. Πρέπει να είναι επαρκούς μεγέθους και να διαθέτει το κατάλληλο επίπεδο δέσμευσης ώστε

να εκπληρώνει τις ευθύνες και τα καθήκοντά του. Οι κρίσιμοι ρόλοι του Προέδρου και του Γενικού Διευθυντή δεν πρέπει να καταλαμβάνονται από το ίδιο πρόσωπο.

- ▲ Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αναπτύξουν έναν κώδικα δεοντολογίας για τα μέλη του ΔΣ και τους εκτελεστικούς managers που να προάγει την ηθική και την υπεύθυνη λήψη αποφάσεων.

Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αποσαφηνίζουν, να διαλευκάνουν και να καθιστούν δημόσια γνωστό το ρόλο και τις ευθύνες/αρμοδιότητες των μελών του ΔΣ και του management, ώστε να παρέχουν στους μετόχους ένα καλό επίπεδο υποχρέωσης λογοδοσίας εκ μέρους των μελών του ΔΣ. Παράλληλα, θα πρέπει να υλοποιούν διαδικασίες ώστε να επαληθεύεται η ακεραιότητα των οικονομικών αναφορών (financial reporting) της επιχείρησης. Η παρουσίαση στοιχείων που αφορούν την επιχείρηση θα πρέπει να γίνονται έγκαιρα ώστε να διασφαλίζεται ότι όλοι οι μέτοχοι έχουν πρόσβαση σε σαφή και τεκμηριωμένη πληροφορία

## **Κεφάλαιο 2**

### **Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα**

## Ιστορική εξέλιξη

Σύμφωνα με τον Σύνδεσμο Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ) τις τελευταίες δύο δεκαετίες, η Ευρώπη γνώρισε την εκτενή διάδοση κωδικών εταιρικής διακυβέρνησης. Οι κώδικες αυτοί βασίζονται στην οικειοθελούς χαρακτήρα “συμμόρφωση ή εξήγηση” (comply or explain) και με τις ουσιαστικές διατάξεις τους συνιστούν πλέον το κυρίαρχο εργαλείο για τη θέσπιση προτύπων διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η προσέγγιση αυτή έχει γίνει αποδεκτή από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και από τα περισσότερα διεθνή fora. Έναυσμα για την δημιουργία ενός κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης για την χώρα μας υπήρξε η απουσία στην Ελλάδα ενός ευρέως αποδεκτού και εφαρμοσμένου κώδικα “συμμόρφωσης ή εξήγησης”, που να θεσπίζει πρότυπα βέλτιστων πρακτικών διακυβέρνησης για τις ελληνικές εταιρείες. Η έλλειψη αυτή διαφοροποιεί τη χώρα από τις άλλες χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και καθιστά πιο δύσκολη τη συμμόρφωση των ελληνικών εταιρειών με τις επιταγές της ευρωπαϊκής νομοθεσίας, όσον αφορά στην εταιρική διακυβέρνηση.

Στην Ελλάδα, το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης έχει αναπτυχθεί κυρίως μέσω της αποδοχής υποχρεωτικών κανόνων, όπως ο Νόμος 3016/2002, που επιβάλλει τη συμμετοχή ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στα ΔΣ των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών, τη θέσπιση και τη λειτουργία μονάδας εσωτερικού ελέγχου και την εφαρμογή εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας. Επιπλέον, ένα πλήθος άλλων νομοθετικών πράξεων ενσωμάτωσαν στο ελληνικό πλαίσιο τις ευρωπαϊκές οδηγίες εταιρικού δικαίου, δημιουργώντας νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο Νόμος 3693/2008, που επιβάλλει τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, και σημαντικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης, όσον αφορά στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση μιας εταιρείας, καθώς και ο Νόμος 3884/2010, που αφορά σε δικαιώματα των μετόχων και πρόσθετες εταιρικές υποχρεώσεις στο πλαίσιο της προετοιμασίας της Γενικής Συνέλευσης. Ο πρόσφατος Νόμος 3873/2010, που ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την Οδηγία 2006/46/EC4 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, λειτουργεί ως υπενθύμιση της ανάγκης θέσπισης του Κώδικα και αποτελεί τον “θεμέλιο λίθο” του.

Τέλος, στην Ελλάδα, όπως εξάλλου και στις περισσότερες άλλες χώρες της Ε.Ε., ο Νόμος περί Ανωνύμων Εταιρειών (Ν. 2190/1920), περιλαμβάνει τους βασικούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης τους.

Τα χρόνια που προηγήθηκα κατεβλήθησαν σημαντικές προσπάθειες για την ανάπτυξη βελτιωμένων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στις επιχειρήσεις, πέραν από τις απαιτήσεις της νομοθεσίας. Συγκεκριμένα, το 1999, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποδέχθηκε τις “Αρχές Εταιρικής

Διακυβέρνησης στην Ελλάδα – Οδηγίες για τον Ανταγωνιστικό Μετασχηματισμό της”, γνωστή και ως “Γαλάζια Βίβλο”, με πρότυπο τις Αρχές του ΟΟΣΑ. Επίσης, ο ΣΕΒ συνέταξε γενικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που δημοσιεύθηκαν το 2001. Ο παρών Κώδικας χρησιμοποιεί εκτενώς τις βασικές έννοιες και προσεγγίσεις που αναπτύχθηκαν σ’ αυτές τις πρωτοπόρες για την ελληνική αγορά προσπάθειες, και κυρίως στη “Γαλάζια Βίβλο”.

## Το Διοικητικό Συμβούλιο

Σπουδαίο ρόλο στην οργάνωση, τον έλεγχο, τη λήψη αποφάσεων, τη διαχείριση και γενικότερα στη λειτουργία μιας επιχείρησης διαδραματίζει το διοικητικό συμβούλιο αυτής. Το διοικητικό συμβούλιο είναι ένα από τα σπουδαιότερα όργανα της επιχείρησης, το οποίο την καθοδηγεί, την ελέγχει και τη διοικεί, τόσο για την εύρυθμη λειτουργία της όσο και για την πραγματοποίηση των αντικειμενικών της σκοπών μέσα από τη διαμόρφωση της μακροχρόνιας στρατηγικής που αυτή θα επιλέξει να ακολουθήσει. Σύμφωνα με τη Mallin C. (2010), το διοικητικό συμβούλιο είναι ο σύνδεσμος μεταξύ των διευθυντών και των επενδυτών, και είναι απαραίτητο για την καλή εταιρική διακυβέρνηση και για τις σχέσεις με τους επενδυτές. Αντίστοιχα κατά την Πουλάκου - Ευθυμιάτου (2008), το διοικητικό συμβούλιο είναι το όργανο που εκπροσωπεί την εταιρία, όσον αφορά τις προς τα έξω σχέσεις και που διευθύνει, διοικεί και γενικά διαχειρίζεται τις υποθέσεις της εταιρίας, εκφράζοντας τη βούλησή της. Η αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του διοικητικού συμβουλίου είναι εν τέλει αυτή που θα καθορίσει την έκβαση του εταιρικού σκοπού μέσα από τις αποφάσεις που θα λάβει και σύμφωνα με τον τρόπο με τον οποίο θα διαχειριστεί τα εταιρικά ζητήματα.

Το ΔΣ είναι αρμόδιο να αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά στη διοίκηση της εταιρείας, τη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων και την πραγμάτωση του σκοπού της, εντός των ορίων του νόμου και εξαιρουμένων των θεμάτων επί των οποίων αποφασίζει η Γενική Συνέλευση των μετόχων. Ο Νόμος περί ανωνύμων εταιρειών επιτρέπει επίσης στο ΔΣ να αναθέτει ορισμένες εξουσίες λήψης αποφάσεων σε ένα ή περισσότερα πρόσωπα, μέλη του ΔΣ ή τρίτους. Τα πρόσωπα αυτά, εφόσον δεν απαγορεύεται από το καταστατικό και προβλέπεται από τις αποφάσεις του ΔΣ, δύναται να αναθέτουν περαιτέρω την άσκηση των εξουσιών που τους ανατέθηκαν σε άλλα μέλη ή τρίτους. Επιπλέον, κάθε μέλος του ΔΣ θα πρέπει να διαχειρίζεται τις υποθέσεις της εταιρείας με την επιμέλεια του συνετού επιχειρηματία.

Οι “γενικές αρχές” και οι “ειδικές πρακτικές” στην ενότητα αυτή περιέχουν πρακτική καθοδήγηση για τα ΔΣ όσον αφορά στην εκτέλεση των καθηκόντων τους που απορρέουν από το καταστατικό. Εναρμονισμένος με τη σύσταση 2005/162/EC της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αλλά και με την πλειονότητα των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρώπη, ο Κώδικας προτείνει τη δημιουργία επιτροπών που θα συνδράμουν τα ΔΣ στην εκπλήρωση των καθηκόντων του. Ο Νόμος 3693/2008 επιβάλλει στις εισηγμένες εταιρείες τη σύσταση επιτροπής ελέγχου. Ο Κώδικας καθιερώνει επιπλέον τη σύσταση δύο ακόμη επιτροπών που θα συνδράμουν το ΔΣ σε θέματα στα οποία υπάρχει ισχυρή πιθανότητα σύγκρουσης συμφερόντων, όπως οι αμοιβές των ανώτατων διοικητικών στελεχών και η ανάδειξη υποψηφιοτήτων για το ΔΣ. Η ευθύνη βέβαια των αποφάσεων εξακολουθεί να βαρύνει πλήρως το ΔΣ. Οι επιτροπές έχουν συμβουλευτικό ρόλο προς το ΔΣ, εκτός

και εάν το ΔΣ προσδώσει δεσμευτικό χαρακτήρα στις γνωμοδοτήσεις των επιτροπών προς αυτό. Σκοπός των επιτροπών είναι να αναπτύσσουν εξειδικευμένη γνώση και να συζητούν σε βάθος τα ζητήματα που εμπíπτουν στην αρμοδιότητά τους, με σκοπό την υποβολή συστάσεων προς το ΔΣ.

Στην Ελλάδα η μεταβίβαση αρμοδιοτήτων από το ΔΣ στη Διοίκηση γίνεται συχνά με “απόλυτο” τρόπο: το ΔΣ αποφασίζει να εκχωρήσει όλες τις αρμοδιότητες σε ένα πρόσωπο, τον Διευθύνοντα Σύμβουλο. Ο Κώδικας προτείνει τα θέματα για τα οποία αποφασίζει το ΔΣ να προσδιορίζονται από τους εσωτερικούς κανονισμούς της εταιρείας. Επιπλέον, το ΔΣ θα πρέπει να διατηρεί επαρκή εποπτεία της περαιτέρω εκχώρησης αρμοδιοτήτων από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο σε βασικά ανώτατα στελέχη ή τρίτους.

### **Γενική αρχή**

Το ΔΣ θα πρέπει να ασκεί αποτελεσματικά τον ηγετικό του ρόλο και να διευθύνει τις εταιρικές υποθέσεις προς όφελος της εταιρείας και όλων των μετόχων, διασφαλίζοντας ότι η Διοίκηση εφαρμόζει την εταιρική στρατηγική. Θα πρέπει ακόμα να διασφαλίζει τη δίκαιη και ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας και των αλλοδαπών μετόχων.

Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του, το ΔΣ θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τα μέρη, των οποίων τα συμφέροντα συνδέονται με εκείνα της εταιρείας, όπως είναι οι πελάτες, οι πιστωτές, οι εργαζόμενοι και οι κοινωνικές ομάδες που επηρεάζονται άμεσα από τη λειτουργία της εταιρείας στο βαθμό που δεν προκύπτει σύγκρουση με το εταιρικό συμφέρον. Οι κύριες, μη εκχωρητέες αρμοδιότητες του ΔΣ (με την έννοια ότι η λήψη σχετικής απόφασης απαιτεί την πρότερη έγκριση του ΔΣ ή, σε περίπτωση ανάγκης, την εκ των νεοτέρων επικύρωση από το ΔΣ), θα πρέπει να περιλαμβάνουν:

- ▲ την έγκριση της μακροπρόθεσμης στρατηγικής και των λειτουργικών στόχων της εταιρείας,
- ▲ την έγκριση του ετήσιου προϋπολογισμού και του επιχειρησιακού σχεδίου, καθώς και τη λήψη αποφάσεων για τις μείζονες κεφαλαιουχικές δαπάνες, εξαγορές και εκποιήσεις,
- ▲ την επιλογή και, όποτε χρειάζεται, την αντικατάσταση της εκτελεστικής ηγεσίας της εταιρείας, όπως και την εποπτεία του σχεδιασμού της διαδοχής,
- ▲ τον έλεγχο απόδοσης της ανώτατης Διοίκησης και την εναρμόνιση των αμοιβών των ανώτατων στελεχών με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας και των μετόχων της,
- ▲ τη διασφάλιση της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων και στοιχείων της εταιρείας, των συστημάτων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και των στοιχείων και πληροφοριών που λαμβάνουν δημοσιότητα, καθώς και τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των



συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων,

- ▲ την επαγρύπνηση, όσον αφορά υπάρχουσες και πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ αφενός της εταιρείας και αφετέρου της Διοίκησής της, των μελών του ΔΣ ή των κύριων μετόχων (συμπεριλαμβανομένων των μετόχων με άμεση ή έμμεση εξουσία να διαμορφώνουν ή να επηρεάζουν τη σύνθεση και τη συμπεριφορά του ΔΣ), καθώς και την κατάλληλη αντιμετώπιση τέτοιων συγκρούσεων. Για τον σκοπό αυτό, το ΔΣ θα πρέπει να υιοθετήσει διαδικασία εποπτείας των συναλλαγών με γνώμονα τη διαφάνεια και την προστασία των εταιρικών συμφερόντων,
- ▲ τη διασφάλιση ύπαρξης αποτελεσματικής διαδικασίας κανονιστικής συμμόρφωσης της εταιρείας,
- ▲ την ευθύνη λήψης σχετικών αποφάσεων και την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος διοίκησης της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων των διαδικασιών λήψης αποφάσεων και ανάθεσης εξουσιών και καθηκόντων σε άλλα στελέχη, και
- ▲ τη διατύπωση, διάδοση και εφαρμογή των βασικών αξιών και αρχών της εταιρείας που διέπουν τις σχέσεις της με όλα τα μέρη, των οποίων τα συμφέροντα συνδέονται με αυτά της εταιρείας.

#### Ρόλοι, ευθύνες και αρμοδιότητες Διοικητικού Συμβουλίου

Σε κάθε επιχείρηση, το διοικητικό συμβούλιο και τα μέλη του είναι επιφορτισμένα με μια σειρά από ευθύνες και αρμοδιότητες, οι οποίες τους έχουν ανατεθεί από τους ιδιοκτήτες- μετόχους της επιχείρησης όπως αναφέρθηκε και παραπάνω με τη σχέση αντιπροσώπευσης. Σημαντικό ρόλο για την αποτελεσματική λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου κάθε εταιρίας διαδραματίζει η σαφής διάκριση και η οριοθέτηση των ρόλων, των αρμοδιοτήτων και των ευθυνών του ΔΣ και των μελών αυτού. Αναλυτικότερα, το διοικητικό συμβούλιο, καθορίζει και οριοθετεί τους σκοπούς της επιχείρησης και χαράσσει τη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη στρατηγική που απαιτείται για την επίτευξή τους, εποπτεύει τις διαδικασίες και τις μεθόδους που ακολουθούνται για την επίτευξη των σκοπών αυτών, διορίζει ένα ικανό πρόσωπο για να στελεχώσει τη θέση του διευθύνοντος συμβούλου (Chief Executive Officer C.E.O.) της επιχείρησης, το ΔΣ δρα προς το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων της, με την ενίσχυση ή τη διατήρηση της αξίας της και παρέχει πλήρη και συνεχή πληροφόρηση για όλα τα εταιρικά ζητήματα στους μετόχους.

Σύμφωνα με τους Epstein και Roy (2006), τα διοικητικά συμβούλια επιδόσεων πρέπει να επιτυγχάνουν τρεις κεντρικούς στόχους: (1) να παρέχουν ανώτερη στρατηγική καθοδήγηση για να εξασφαλίσουν την ανάπτυξη και την ευημερία της επιχείρησης, (2) να εξασφαλίζουν την ευθύνη της επιχείρησης στα ενδιαφερόμενα μέρη της, περιλαμβάνοντας τους μετόχους, τους υπαλλήλους, τους

πελάτες, τους προμηθευτές, τους ρυθμιστές και την κοινότητα, (3) να διασφαλίζουν ότι μια εκτελεστική ομάδα υψηλών προσόντων διαχειρίζεται την επιχείρηση.

### **Σύσταση επιτροπών διοικητικού ελέγχου**

Η σύσταση και λειτουργία ειδικών επιτροπών του Διοικητικού Συμβουλίου, στοχεύει στην αποτελεσματική εποπτεία και έλεγχο της εκτελεστικής διοίκησης (Διευθύνοντας Συμβούλου και Διευθυντικών Στελεχών) της επιχείρησης από το Διοικητικό Συμβούλιο. Η λειτουργία επιτροπών συστήνεται σε όλους σχεδόν τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης των οικονομικά προηγμένων χωρών του κόσμου.

Ενδεικτικά αναφέρουμε, στον Αυστριακό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, επισημαίνεται η σημασία της ανεξαρτησίας του λογιστικού ελέγχου σε κάθε Διοικητικό Συμβούλιο. Παράλληλα, επειδή η δομή της Διοίκησης περιλαμβάνει το εποπτικό και το διοικητικό συμβούλιο, προτείνονται οι επιτροπές επιλογής υποψηφίων μελών του ΔΣ, καθορισμού αμοιβής διευθυντικών στελεχών, ελέγχου απόδοσης διευθυντικών στελεχών καθώς και εσωτερικού ελέγχου.

Στην Δανία ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης προτείνει την δημιουργία της επιτροπής λογιστικού ελέγχου, της επιτροπής επιλογής υποψηφίων μελών του διοικητικού συμβουλίου και της επιτροπής καθορισμού αμοιβής διευθυντικών στελεχών.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης επιβάλλει υποχρεωτικά την λειτουργία της επιτροπής εσωτερικού ελέγχου, με στόχο την προστασία των επενδύσεων των μετόχων και την προστασία της περιουσίας της επιχείρησης. Παράλληλα προτείνει την σύσταση επιτροπών επιλογής των μελών του διοικητικού συμβουλίου, καθορισμού αμοιβής των διευθυντικών στελεχών και του ελέγχου απόδοσης των διευθυντικών στελεχών.

Τέλος, στην Πορτογαλία, ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης προβλέπει την δημιουργία της επιτροπής λογιστικού ελέγχου και της επιτροπής καθορισμού αμοιβής διευθυντικών στελεχών. Ο κώδικας προτείνει τα μέλη των επιτροπών αυτών, να είναι ανεξάρτητα.

Είναι γεγονός, ότι οι εξελίξεις επηρεάζονται από την πίεση που ασκούν οι θεσμικοί επενδυτές σε όλες τις χώρες, οι οποίοι δεν αρκούνται απλά και μόνο στην συμμετοχή ανεξαρτήτων μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο. Απαιτούν την σύσταση ειδικών επιτροπών, ολιγομελών, που αποτελούνται κυρίως από ανεξάρτητα μέλη και ασχολούνται με σημαντικά ζητήματα, τα οποία δημιουργούν σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων.

Οι επιτροπές αυτές διασφαλίζουν τον επαγγελματισμό στην λήψη αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου, την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα.

Στην Ελλάδα, ο νόμος περί της εταιρικής διακυβέρνησης, δεν επιβάλλει ούτε προτείνει τη σύσταση επιτροπών, σύμφωνα με τις προσδοκίες των θεσμικών επενδυτών. Η δημιουργία επιτροπών επαφίεται στην διάθεση των επιχειρήσεων. Τα άρθρα 7 και 8 του νόμου 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης, προβλέπουν την σύσταση μόνο του εσωτερικού ελέγχου στον οποίο ανατίθεται ο έλεγχος της τήρησης του εσωτερικού κανονισμού της επιχείρησης και μάλιστα ως υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου και όχι ως ειδικής επιτροπής του Διοικητικού Συμβουλίου. Κατά το άρθρο 7, παρ. 2 του νόμου 3016/2002 οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το ίδιο το διοικητικό συμβούλιο και το έργο τους εποπτεύεται από μη εκτελεστικά μέλη, αλλά όχι απαραίτητα από ανεξάρτητα μέλη (άρθρο 7, παρ. 3, Ν. 3016/2002).

Οι επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου που έχουν συσταθεί και λειτουργούν στις διάφορες χώρες είναι:

- ▲ Επιτροπή λογιστικού ελέγχου (audit committee): Μια από τις σημαντικότερες επιτροπές αφού είναι επιφορτισμένη με την εποπτεία του λογιστικού συστήματος. Σκοπός της επιτροπής αυτής είναι η υποστήριξη του Διοικητικού Συμβουλίου στην εποπτεία των οικονομικών καταστάσεων, τη συμμόρφωση της εταιρείας με νομικές ρυθμίσεις, την συνεργασία με εξωτερικούς ορκωτούς λογιστές αλλά και την απόδοση του εσωτερικού λογιστικού συστήματος.
- ▲ Επιτροπή επιλογής υποψηφίων μελών του διοικητικού συμβουλίου (nominating committee): η εν λόγω επιτροπή ορίζει τα κριτήρια με βάση τα οποία θα επιλεγούν οι υποψήφιοι για εκλογή στο διοικητικό συμβούλιο για αυτό και αποτελείται από ανεξάρτητα μέλη.
- ▲ Επιτροπή καθορισμού αμοιβής διευθυντικών στελεχών (compensation committee): Η επιτροπή αυτή προσδιορίζει στόχους απόδοσης της εταιρίας και των διευθυντικών στελεχών, αξιολογεί την απόδοση και βάσει της σχετικής σύγκρισης καθορίζει την αμοιβή των στελεχών.
- ▲ Επιτροπή ελέγχου απόδοσης των διευθυντικών στελεχών (performance committee): Η επιτροπή αυτή πραγματοποιεί συχνούς ελέγχους, σε τακτά χρονικά διαστήματα, στην απόδοση των στελεχών και προτείνει διορθώσεις ως προς την συνέχιση της πορείας τους.

Επιτροπή εσωτερικού ελέγχου: Η επιτροπή αυτή έχει την γενική εποπτεία της εταιρείας και φροντίζει για την ομαλή λειτουργία και την τήρηση του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας με σκοπό την πρόληψη και αποφυγή ενεργειών που αντικρούονται στο νόμο και στα συμφέροντα των μετόχων. Η επιτροπή αυτή αποτελείται από ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

## Αρχές διαμόρφωσης αμοιβών

Η εναρμόνιση των στόχων και των κινήτρων των μελών του ΔΣ, των ανώτατων στελεχών και άλλων εργαζομένων της εταιρείας με εκείνα των μετόχων της αποτελεί καίριο ζητούμενο της ορθής εταιρικής διακυβέρνησης. Συνεπώς και ο Κώδικας στοχεύει στην πρόταση πλαισίου καθορισμού των αμοιβών των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ. Οι διατάξεις του αντικατοπτρίζουν τη βέλτιστη πρακτική των Ευρωπαϊκών Κωδίκων και των Συστάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Η βασική ευθύνη του ΔΣ όσον αφορά στις αμοιβές (στην οποία και επικεντρώνεται ο Κώδικας) συνίσταται στον καθορισμό των αμοιβών των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του. Επιπλέον, και κυρίως σε τομείς της οικονομίας που εξαρτώνται ιδιαίτερα από την ποιότητα του ανθρώπινου δυναμικού, το ΔΣ πρέπει να έχει μια ευρύτερη εποπτεία της πολιτικής αμοιβών της εταιρείας απέναντι στη Διοίκηση αλλά και τους εργαζομένους. Με σκοπό τη δημιουργία μακροπρόθεσμης εταιρικής αξίας, η διάρθρωση των κινήτρων θα πρέπει να στοχεύει στην ισορροπία ανάμεσα στη βραχυπρόθεσμη και τη μακροπρόθεσμη απόδοση των στελεχών της Διοίκησης, καθώς και στην προώθηση της αξιοκρατίας, έτσι ώστε η επιχείρηση να προσελκύει στελέχη που διαθέτουν τα κατάλληλα προσόντα για την αποτελεσματική διοίκηση της εταιρείας. Ωστόσο, ο Κώδικας δεν υιοθετεί για το σύνολο των ελληνικών επιχειρήσεων μέτρα που έχουν πρόσφατα προταθεί διεθνώς, όπως την αναστολή της καταβολής των πρόσθετων αμοιβών απόδοσης (bonus), κρίνοντας ότι αυτά μπορεί να μην ανταποκρίνονται στην ελληνική πραγματικότητα. Επίσης, δεν προτείνει την υιοθέτηση ορίων στην αποζημίωση στελεχών της Διοίκησης που φεύγουν από την εταιρεία, κρίνοντας ότι τέτοιου είδους όρια είναι πιθανόν να αντίκεινται στις διατάξεις του εργατικού δικαίου. Ωστόσο, σύμφωνα με τον Κώδικα, το ΔΣ θα πρέπει να διατηρεί τη δυνατότητα απαίτησης επιστροφής του συνόλου ή μέρους των πρόσθετων αμοιβών απόδοσης που καταβλήθηκαν, εφόσον βασίστηκαν σε λανθασμένα μεγέθη ή υπολογισμούς, ιδιαίτερα στην περίπτωση της αναθεώρησης οικονομικών καταστάσεων προηγούμενων ετών.

Η διαδικασία καθορισμού των αμοιβών θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από αντικειμενικότητα, διαφάνεια και επαγγελματισμό, και να είναι απαλλαγμένη από συγκρούσεις συμφερόντων. Για το σκοπό αυτό, θα πρέπει η διαδικασία καθορισμού αμοιβών να ανατίθεται σε μια επιτροπή του ΔΣ, αποτελούμενη αποκλειστικά από μη εκτελεστικά μέλη, που είναι στην πλειονότητά τους ανεξάρτητα.

Σύμφωνα με τη θεωρία της εταιρικής διακυβέρνησης, άποψη που συμερίζονται και οι θεσμικοί επενδυτές, η μέθοδος προσδιορισμού των αμοιβών μπορεί να αποτελέσει μέσο για την άμβλυση της σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ μετόχων – διοικητικού συμβουλίου – διοίκησης. Το επιθυμητό αποτέλεσμα όμως μπορεί να επιτευχθεί όταν σημαντικό μέρος της αμοιβής δεν είναι σταθερό αλλά

προσδιορίζεται από την απόδοση της εταιρείας.

Στη Μ. Βρετανία υποστηρίζεται ότι οι αμοιβές πρέπει να είναι τέτοιες ώστε να προσελκύουν τα διοικητικά στελέχη και να τους δίνουν κίνητρα να είναι παραγωγικά. Παράλληλα όμως δεν θα πρέπει να αμείβονται περισσότερο από όσο αξίζουν. Για το σκοπό αυτό κάθε εταιρεία θα πρέπει να εφαρμόζει μια πολιτική διαμόρφωσης αμοιβών. Οι αμοιβές για τα μη εκτελεστικά μέλη και ανεξάρτητα θα πρέπει να είναι ανάλογες του χρόνου που διαθέτουν για τα εταιρικά τους καθήκοντα. Προτείνεται επίσης να μην συμμετέχουν στα κέρδη γιατί αυτό επηρεάζει την ανεξαρτησία τους. Τέλος, γίνεται αναφορά στο γεγονός ότι κανένα από τα μέλη δεν θα πρέπει να συμμετέχει στην επιτροπή που καθορίζει την πολιτική των μισθών της εταιρείας. Η πρακτική που ακολουθείται στη Μ. Βρετανία προτείνεται και από τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στην Δανία.

Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία ο βασικός κανόνας για την αμοιβή των μελών του διοικητικού συμβουλίου για τις υπηρεσίες που παρείχαν στην εταιρεία κατά τη διάρκεια της σχετικής εταιρικής χρήσης συνίσταται στην καταβολή συγκεκριμένου ποσού που εγκρίνεται από την γενική συνέλευση και καταγράφεται στο καταστατικό της εταιρείας. Επίσης, είναι δυνατόν να καταβάλλεται στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου μέρος των κερδών που θα απομείνουν μετά τη διανομή του πρώτου μερίσματος. Επιτρέπεται επίσης η διανομή μετοχών στους υπαλλήλους της εταιρείας και χορήγηση δικαιώματος προαίρεσης.

Οι παραπάνω ρυθμίσεις της ελληνικής νομοθεσίας επιτρέπουν γενικά την ανάπτυξη μηχανισμού αμοιβών για την ευθυγράμμιση των συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διοικητικών στελεχών. Τα δικαιώματα προαίρεσης όπως προβλέπονται μπορούν να λειτουργήσουν ως κίνητρο παραγωγής της μετοχικής αξίας.

## **Ο Νόμος 3873/2010**

Ο νόμος 3873/2010, ενσωματώνει στην Ελληνική έννομη τάξη τις οδηγίες 2006/63/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου. Η ενσωμάτωση αυτών των οδηγιών στο Εθνικό δίκαιο, χαρακτηρίζει τον νόμο 3873/2010, ως τον θεμέλιο λίθο του Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης.

Ο νόμος αυτός, τροποποιεί και συμπληρώνει τους νόμους Ν.2190/1920, Ν.3016/2002 και Ν.3693/2008 ως προς επιμέρους διατάξεις τους, σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Στον Ν. 3873/2010 αναφέρεται ρητά ότι οι εταιρείες οφείλουν να αποδεχθούν και να εφαρμόσουν έναν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, επιλέγοντας κάποιον από τους ισχύοντες διεθνώς, ο οποίος να περιλαμβάνει τις επιταγές της Ελληνικής νομοθεσίας. Δεδομένου ότι στο Ν. 3873/2010 δεν περιγράφεται κάποιο πρότυπο, το οποίο να μπορούν να ακολουθήσουν οι εταιρείες για να διαμορφώσουν τον δικό τους κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ο Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών (ΣΕΒ) ανέλαβε να καλύψει αυτό το κενό. Ο ΣΕΒ συνέταξε τον κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, ο οποίος συνδυάζει τις απαιτήσεις που προκύπτουν από το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο, με τις βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης.

Ο Νόμος 3873/2010, μεταξύ άλλων, αναφέρει στο άρθρο 2 παράγραφος 2 δ: “Ανώνυμη εταιρεία, οι μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της οποίας έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, συμπεριλαμβάνει στην ετήσια έκθεση διαχείρισης της και δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης.

Η δήλωση αυτή περιέχει τα παρακάτω πληροφοριακά στοιχεία:

- ▲ Αναφορά στον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στον οποίο υπάγεται η εταιρεία ή τον οποίο έχει αποφασίσει αυτοβούλως να εφαρμόζει, καθώς και τον τόπο στον οποίο είναι διαθέσιμο στο κοινό το σχετικό κείμενο,
- ▲ Αναφορά στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζει η εταιρεία,
- ▲ Περιγραφή των κύριων χαρακτηριστικών των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων,
- ▲ Πληροφοριακά στοιχεία για τον τρόπο λειτουργίας της γενική συνέλευσης των μετόχων και τις βασικές εξουσίες της, καθώς και περιγραφή των δικαιωμάτων των μετόχων και του τρόπου άσκησης τους,
- ▲ Την 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”.

Στο ίδιο άρθρο, παράγραφος 3 αναφέρεται:

“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 (Ν.2190/1920)”.

Τέλος, το άρθρο 3 αναφέρει:

“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 η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, συντάσσονται και δημοσιεύονται σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου”.



## **Κεφάλαιο 3**

### **Έρευνες για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα**

Σύμφωνα με άρθρο της εφημερίδας “Μέτοχος” εξαιρετικά ενδιαφέροντα είναι τα πορίσματα των ερευνών που έχουν διενεργηθεί τον τελευταίο καιρό σε στελέχη επιχειρήσεων αλλά και σε “μικρούς” και “μεγάλους” επενδυτές. Σύμφωνα με αυτά, ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης έχει κατακόρυφα αυξηθεί, όπως και οι προσπάθειες που καταβάλλουν οι επιχειρήσεις ώστε να συμμορφωθούν στις απαιτήσεις των ρυθμιστικών αρχών.

Χαρακτηριστική είναι η απάντηση που έδωσαν οι δύο στους τρεις διαχειριστές A/K αποκρινόμενοι στην έρευνα της εταιρείας αναλύσεων Morningstar. Σύμφωνα με αυτή, η σημαντικότητα των θεμάτων της εταιρικής διακυβέρνησης κατά την τελευταία τριετία έχει σαφώς αυξηθεί. Το 67% των ερωτηθέντων θεωρεί την ίδια την εταιρική διακυβέρνηση περισσότερο σημαντική τώρα από ό,τι την θεωρούσε το 2001. Αν και οι περισσότεροι αναγνωρίζουν τα οφέλη της και την αύξηση του ρόλου της, δεν επιδεικνύουν διάθεση αναλάβουν το οικονομικό βάρος της. Αυτό τουλάχιστον δείχνει το αποτέλεσμα της ίδιας έρευνας όπου το 1/4 των ερωτηθέντων δήλωσε ότι δεν προτίθεται να αυξήσει τις δαπάνες του για την εταιρική διακυβέρνηση.

Στην ερώτηση αν αρκεί η διάθεση συμμόρφωσης που επιδεικνύουν ανά τον κόσμο οι εταιρείες για να περάσει η φιλοσοφία της εταιρικής διακυβέρνησης στην καθημερινότητα των αγορών, η έρευνα της Price - Waterhouse Coopers απαντά “όχι”. Η συγκεκριμένη έρευνα πραγματοποιήθηκε σε 200 ανώτατα στελέχη εταιρειών κατά το πρώτο μισό του 2004. Όπως προκύπτει από αυτήν, το 69% των ερωτηθέντων συμφώνησε πως πλέον έχει πιο συστηματική προσέγγιση της διαχείρισης του κινδύνου, ενώ το 66,7% εκτιμά ότι η τάση στην επιχείρησή τους έχει αλλάξει ώστε να δίνει περισσότερη έμφαση στην εταιρική διακυβέρνηση με αποτέλεσμα τα στελέχη αναλαμβάνουν περισσότερο την ευθύνη των πράξεών τους. Ο Dan DiFilippo, σημαίνον στέλεχος της PWC, σχολιάζοντας τα ευρήματα της έρευνας, επισήμανε πως οι επιχειρήσεις φαίνεται ότι ασχολήθηκαν περισσότερο με το να προσαρμοστούν στις απαιτήσεις των κανονισμών, παρά με το να βελτιώσουν ουσιαστικά τα εργαλεία διοίκησης που χρησιμοποιούν.

### Έρευνα από το Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΠΕΔ)

Μια προσπάθεια για την ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα, γίνεται μέσα από τη σύμπραξη του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ) και του Brunel Business School του πανεπιστημίου Brunel στο Ηνωμένο Βασίλειο που ένωσαν τις δυνάμεις τους με την υπογραφή ενός Μνημονίου Συνεργασίας τον Ιανουάριο του 2007, δημιουργώντας το Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΠΕΔ) στην Ελλάδα.

Το Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης, εκδίδει περίπου δύο φορές το χρόνο μια Επιθεώρηση, προσφέροντας στους αναγνώστες ειδήσεις, εξελίξεις, αποτελέσματα ερευνών και άλλες πληροφορίες σχετικά με το νέο πεδίο μελέτης “Εταιρική Διακυβέρνηση και Διοικητικά Συμβούλια”.

Οι μακροπρόθεσμοι στόχοι του Παρατηρητηρίου είναι:

- ▲ Να αναδειχθεί σε μόνιμο βήμα συζήτησης και ανταλλαγής πληροφοριών.
- ▲ Να διαδίδει βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των ελληνικών επιχειρήσεων ώστε να ανταπεξέρχονται ικανοποιητικά στις ανάγκες της θεσμικής τους λειτουργίας.
- ▲ Να δημιουργήσει μία ολοκληρωμένη βάση δεδομένων για την εταιρική διακυβέρνηση των ελληνικών επιχειρήσεων.
- ▲ Να συμβάλλει στην ακαδημαϊκή έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση.
- ▲ Να συνεργάζεται και να αναπτύσσει σχέσεις με άλλες οργανώσεις στην Ελλάδα (π.χ. ΧΑΑ, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ένωση Εισηγμένων Εταιρειών, κλπ) και το εξωτερικό (BUSINESSEUROPE, Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης - ECGI), με ιδιαίτερη έμφαση στις γειτονικές οικονομίες που βρίσκονται σε φάση μετάβασης.
- ▲ Να διευκολύνει την δημιουργία εθνικών και περιφερειακών οργάνων διαλόγου για την εταιρική διακυβέρνηση.

Η Επιθεώρηση Ελληνικού Παρατηρητηρίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (Τεύχος 2, Ιούνιος 2008), μελετά τα χαρακτηριστικά των Δ.Σ. των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το δείγμα αποτελείται από όλες τις ελληνικές εταιρείες που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ως και την 31η Δεκεμβρίου 2007. Τα δεδομένα που αντλήθηκαν από δευτερογενείς πηγές συνελέγησαν μεταξύ της τελευταίας εβδομάδας του Δεκεμβρίου 2007 και των πρώτων ημερών του 2008. Η ιστοσελίδα του ΧΑΑ ([www.athex.gr](http://www.athex.gr)) αποτέλεσε την βασική πηγή δεδομένων. Επιπροσθέτως, όλα τα δεδομένα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση των εταιρειών διασταυρώθηκαν μέσω αντιπαραβολής με το περιεχόμενο των αντιστοίχων ιστοσελίδων τους. Η ανάλυση αφορά συνολικό πληθυσμό 304 εταιρειών.

Τα πορίσματα της έρευνας είναι τα παρακάτω:

▲ Προτιμώνται τα μικρού μεγέθους διοικητικά συμβούλια.

Ο μέσος αριθμός μελών ανά Δ.Σ. είναι 7,86 με τυπική απόκλιση 2,54. Σε 173 εταιρείες (57%) το Δ.Σ. έχει από πέντε έως επτά μέλη. Προκύπτει ότι οι εταιρείες στην Ελλάδα προτιμούν τα Διοικητικά Συμβούλια με επτά μέλη. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τράπεζες προτιμούν τα μεγάλα διοικητικά συμβούλια: Το Δ.Σ. της τράπεζας Κύπρου αποτελείται από 18 μελή, της Εμπορικής τράπεζας από 17 μέλη, της Τράπεζας Πειραιώς και της EFG Eurobank από 16 μέλη.

▲ Υπάρχει πλειοψηφία εξωτερικών μελών στα Διοικητικά Συμβούλια.

Ο μέσος αριθμός των Εξωτερικών μελών ανά Δ.Σ. είναι 4,27. Από τις εταιρείες αυτές, οι 190 (62%) έχουν 2 έως 4 μη εκτελεστικά μέλη Δ.Σ.. Η σημαντική πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών έχει τουλάχιστον 3 μέλη. Κατά μέσο όρο, κάθε διοικητικό συμβούλιο έχει 3,58 μέλη τα οποία χαρακτηρίζονται ως Εκτελεστικά (Εσωτερικά) μέλη ενώ 207 εταιρείες (69%) έχουν από δύο έως τέσσερα εσωτερικά μέλη Δ.Σ..

▲ Ο ρόλος του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου και του Διευθύνοντος Συμβούλου.

Ο ρόλος του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου και του Διευθύνοντος Συμβούλου ταυτίζονται στο ίδιο πρόσωπο. Από το σύνολο 295 εταιρειών, 165 εταιρείες (56%) έχουν εφαρμόσει το δυϊκό μοντέλο Δ.Σ.. Με μια πιο προσεκτική εξέταση των στοιχείων διαπιστώθηκε ότι στο 14% του υπό έρευνα πληθυσμού, ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος, αν και διαφορετικά πρόσωπα, είχαν το ίδιο επίθετο, πράγμα το οποίο γεννά την υποψία ότι παρά τον φαινομενικό διαχωρισμό αρμοδιοτήτων, τα δύο αυτά μέλη του Δ.Σ. είναι συνδεδεμένα ή συγγενή πρόσωπα. Σημειώνεται ότι το κριτήριο αυτό (το επίθετο) δεν είναι ούτε απόλυτο ούτε επιστημονικό. Εντούτοις, κρίθηκε ότι η χρήση του οδηγεί σε μάλλον πιστότερη αποτύπωση της πραγματικότητας. Από την άλλη πλευρά, η ενιαία δομή υιοθετείται από το 44% των εισηγμένων εταιρειών.

▲ Η πλειοψηφία των εταιρειών χρησιμοποιεί εσωτερικό έλεγχο.

Από 304 εισηγμένες εταιρείες, οι 245 εταιρείες (81%) έχουν ενσωματώσει εσωτερικό ελεγκτή στο οργανόγραμμά τους. Αντίστοιχα, με βάση τα στοιχεία που διατίθενται στις ιστοσελίδες τους 59 εταιρείες (19%) φαίνεται ότι δεν έχουν συμμορφωθεί ακόμη.

▲ Δε χρησιμοποιούνται Διοικητικές Επιτροπές.

Μόνον 99 από τις 304 εισηγμένες εταιρείες (32%) φαίνεται να έχουν ιδρύσει επιτροπές, και εξ αυτών 62 έχουν δημιουργήσει μόνο μία. Οι επιτροπές εσωτερικού ελέγχου φαίνεται να είναι οι πλέον

δημοφιλείς: 88 εταιρείες (29%) έχουν ιδρύσει από μία. Επιτροπές με αντικείμενο Επιλογή Προσωπικού, Αμοιβές και Διαδοχή λειτουργούν σε 35 εταιρείες (12%). Επιτροπές χρηματοοικονομικής και οικονομικής διαχείρισης υπάρχουν σε 40 εταιρείες, το οποίο αντιστοιχεί σε ένα σχετικά χαμηλό ποσοστό 13%. Επιπλέον, σε 9 μόνο εταιρείες φαίνεται ότι λειτουργούν 5 ή περισσότερες επιτροπές.

### Διάφορες λουπές έρευνες

Οι μελέτες που αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα είναι πολύ λίγες. Οικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι επιχειρήσεων έχουν προσπαθήσει τα τελευταία χρόνια να εξετάσουν το βαθμό προσαρμογής των ελληνικών εταιρειών στους κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και την συμβολή της εταιρικής διακυβέρνησης στην αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων.

Μερικά από τα ευρήματα τους είναι τα ακόλουθα:

Ο Μέκος (2003), μετά από έρευνα του, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι μικροεπενδυτές δεν δίνουν ιδιαίτερη σημασία σε θέματα όπως η εταιρική διακυβέρνηση και για αυτό δεν θα πρέπει να συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο στη θέση των “μη εκτελεστικών μελών”. Οι θέσεις αυτές, θα πρέπει να στελεχώνονται από ικανά άτομα μετά από δημόσια προκήρυξη. Αντίστοιχα, η μελέτη του Αντωνιάδη (2004), καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η απόδοση των εταιρείας είναι αρνητική, όταν η διοίκηση της εταιρείας ασκείται από τους μεγαλομετόχους. Ο Σπανός, (2004), χαρακτηρίζει το διοικητικό συμβούλιο ως ένα «παθητικό όργανο», που το μόνο που κάνει είναι να συμφωνεί με τις αποφάσεις του διευθύνοντος συμβούλου, όποιες κι αν είναι αυτές. Ο ίδιος και άλλοι το 2008, απέδειξαν ότι οι επιχειρήσεις με οικογενειακούς δεσμούς εμφανίζουν ελάχιστη προσαρμογή στις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, έναντι των μη οικογενειακών επιχειρήσεων. Το ίδιο έτος (2004), οι Τσιρουρί και Xanthakis με μελέτη τους καταλήγουν στην άποψη ότι υπάρχει προσπάθεια συμμόρφωσης των ελληνικών επιχειρήσεων, στο να τηρήσουν τις αρχές και τους κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης, εξακολουθούν όμως, να υπάρχουν προβλήματα και αδυναμίες στις επιχειρήσεις.

Έρευνα του 2005 που έγινε από το Πανεπιστήμιο Αθηνών και τη συμβουλευτική εταιρεία Grant Thornton έδειξε ότι τρεις στις δέκα επιχειρήσεις στην Ελλάδα εφαρμόζουν πλήρως τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Η ίδια έρευνα έδειξε ότι δύο στις δέκα επιχειρήσεις δημοσιοποιούν την έκθεση συμμόρφωσης με το θεσμικό πλαίσιο, οι οποίες μάλιστα είναι συνήθως οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες.

Μια πιο πρόσφατη μελέτη, σε ένα δείγμα 696 επιχειρήσεων, που έγινε από τους Eriotis και Zisis (2008) κατέδειξε ότι οι αμοιβές των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου λειτουργούν ελάχιστα ως κίνητρο για να δείξουν ενδιαφέρον – τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου – για την επιχείρηση.

Επιβεβαίωση των προαναφερθέντων μελετών για τη μη σωστή εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα, αποτελεί η αξιολόγηση του αμερικάνικου οίκου αξιολογήσεων Governance Metrics International το 2005, η οποία κατατάσσει την Ελλάδα στη 26 η και τελευταία

θέση. Παρά τα ανωτέρω αποτελέσματα, είναι παραδεκτό ότι οι ελληνικές εταιρείες κάνουν προσπάθειες βελτίωσης των διαχειριστικών δομών της εταιρικής διακυβέρνησης.

## **Κεφάλαιο 4**

### **Έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση (Grant Thornton)**



## Μεθοδολογία

Στόχος της παρούσας έρευνας σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση στις ελληνικές επιχειρήσεις αποτελεί η αποτύπωση της υπάρχουσας κατάστασης στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις, η καταγραφή της προσαρμογής που ενδεχομένως έχει σημειωθεί και των προβλημάτων ή ελλείψεων που εξακολουθούν να υφίστανται, στα πλαίσια εφαρμογής του σχετικού νομοθετικού πλαισίου (νόμος Ν.3873/2011) στην Ελλάδα σήμερα.

Η έρευνα πραγματοποιήθηκε με διάφορες πηγές πληροφόρησης όπως (Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις, Κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης, Εσωτερικοί Κανονισμοί Λειτουργίας). Οι μεταβλητές αντλήθηκαν από μια έρευνα της GRANT THORNTON. Ταξινομήσαμε τις μεταβλητές σε 5 διαστάσεις εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες περιλαμβάνουν:

1. Διοικητικό συμβούλιο
2. Ανεξάρτητα-Μη εκτελεστικά μέλη Διοικητικού Συμβουλίου
3. Εσωτερικός έλεγχος
4. Αμοιβές
5. Σχέσεις με τους Μετόχους

Στα πλαίσια της έρευνας ελέγχθηκαν 237 εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών οι οποίες δημοσίευσαν τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις τους μέχρι και 31 Μαρτίου 2011. Επίσης οι εταιρείες διακρίθηκαν σε εταιρείες:

- α) Μεγάλης κεφαλαιοποίησης (45 εταιρείες) και
- β) Μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης (192 εταιρείες).

## Αποτελέσματα

Ο πίνακας (Πίνακας 1) που ακολουθεί παρουσιάζει συγκεντρωτικά τα στοιχεία που αφορούν τις επιχειρήσεις που έλαβαν μέρος στην έρευνα.

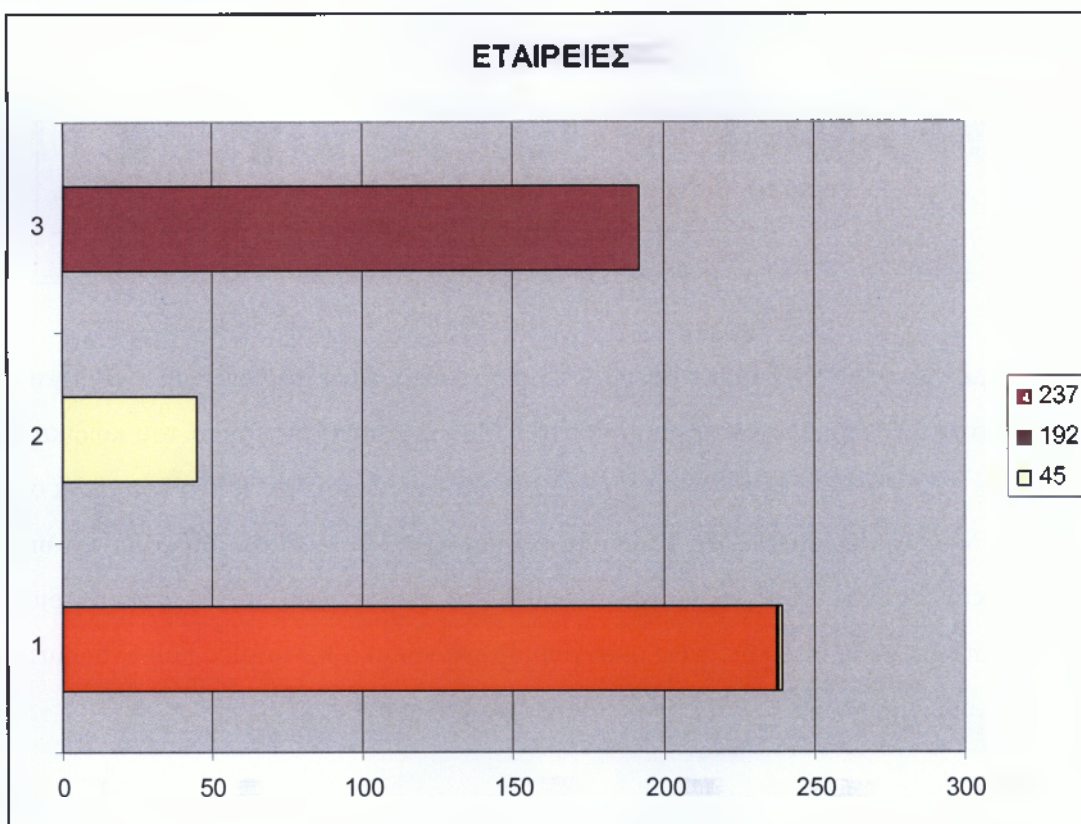
### Πίνακας 1

Σύνολο επιχειρήσεων: 237 εταιρείες

Μεγάλης κεφαλαιοποίησης: 45 εταιρείες

Μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης: 192 εταιρείες

Διάγραμμα 1. Είδη εταιριών

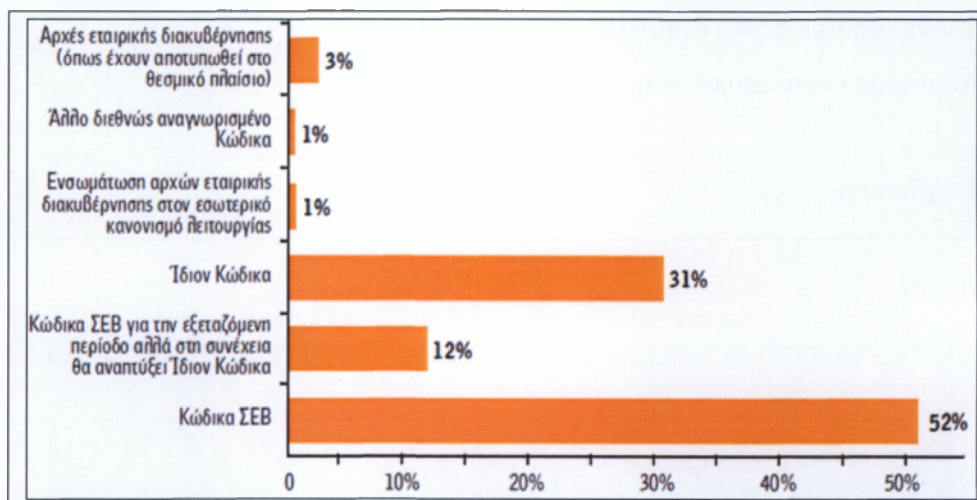


## Αποτύπωση & Γνωστοποίηση αρχών εταιρικής διακυβέρνησης (1/2)

### Ερώτηση 1

Ποιον κώδικα και πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, αναφέρουν ότι υιοθετούν οι εισηγμένες εταιρείες στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης τους;

Διάγραμμα 2:



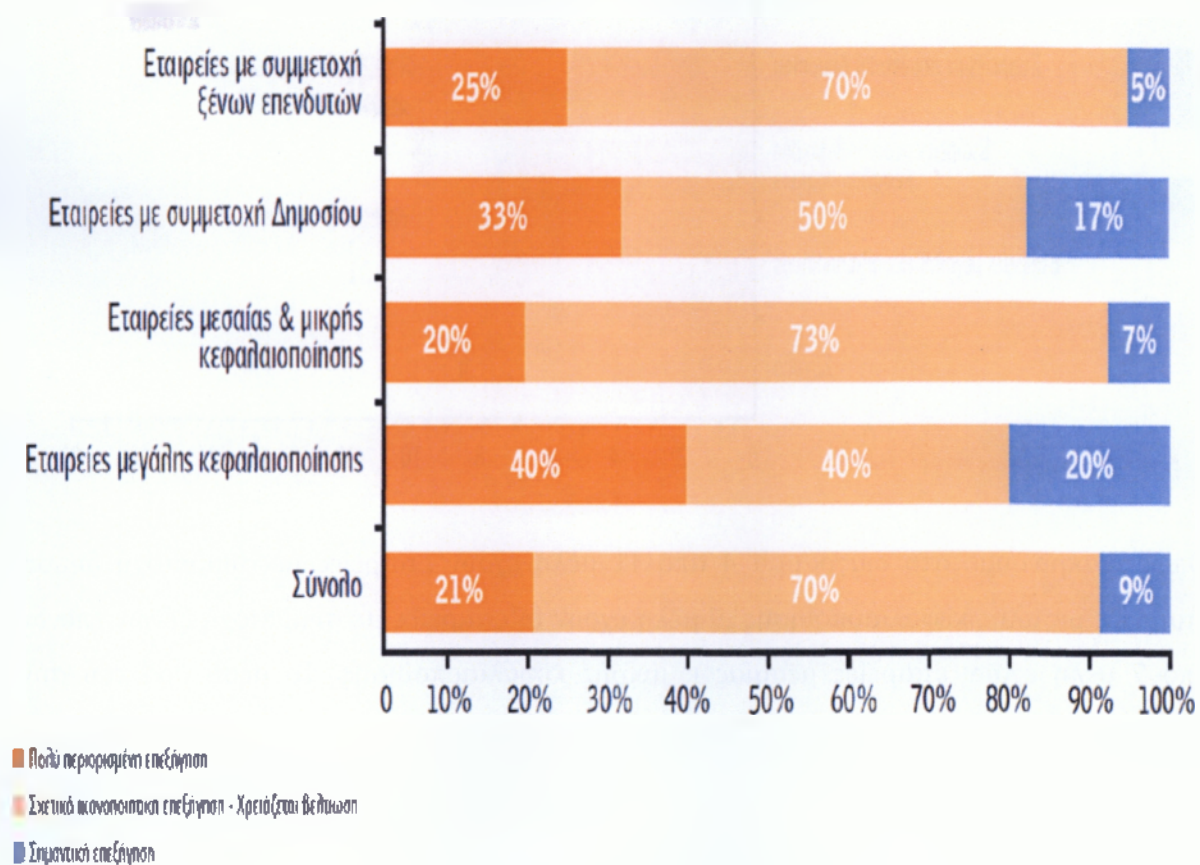
Όπως βλέπουμε κ στο διάγραμμα 2 το μεγαλύτερο ποσοστό των εταιριών έχει υιοθετήσει τον κώδικα ΣΕΒ με ποσοστό 52%,αμεσως μετά με ποσοστό 31% έχει υιοθετήσει δικό του κώδικα ,με ποσοστό 12% βλέπουμε ότι έχει υιοθετήσει κώδικα του ΣΕΒ για την εξεταζόμενη περίοδο αλλά στην συνέχεια θα αναπτύξει δικό του κώδικα! Στην συνέχεια έχουμε ένα 3% το οποίο δηλώνει ότι υιοθέτει Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης όπως έχουν αποτυπωθεί στο θεσμικό πλαίσιο κ από 1% διακινούμε δυο περιπτώσεις, εταιρίες με άλλο διεθνώς αναγνωρισμένο κώδικα κ εταιρίες που ενσωματώνουν αρχές εταιρικής διακυβέρνησης στον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας.

## Αποτύπωση & Γνωστοποίηση αργών εταιρικής διακυβέρνησης (2/2)

### Ερώτηση 2

Οι εισηγμένες εταιρείες που υιοθετούν τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ και δεν συμμορφώνονται σε κάποιες ειδικές πρακτικές, εξηγούν επαρκώς την απόκλιση αυτή;

Διάγραμμα 3:



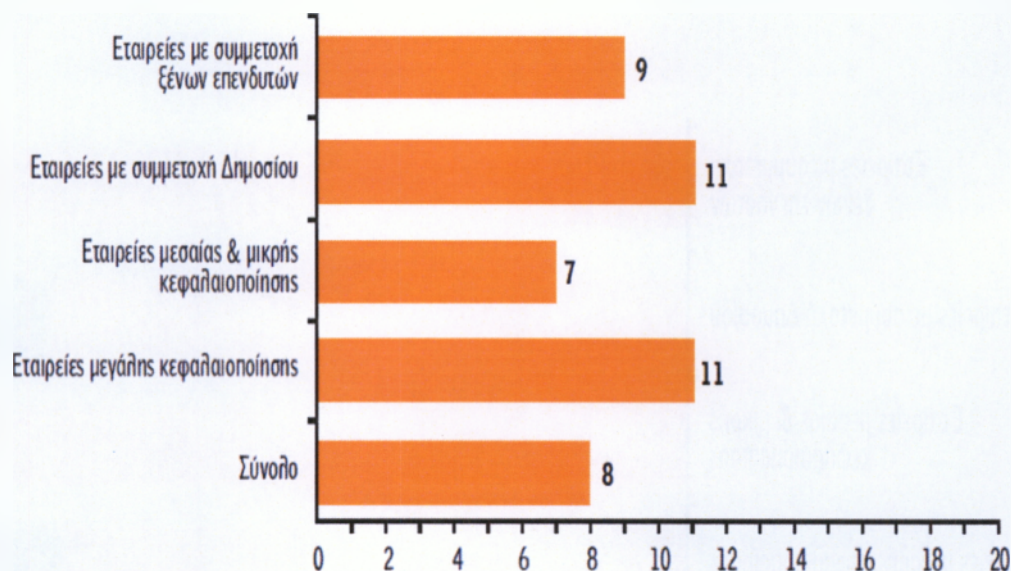
Όπως βλέπουμε στο διάγραμμα 3 ο βαθμός και η ποιότητα εξήγησης της μη συμμόρφωσης σε κάποια ειδική πρακτική που παρέχει η πλειοψηφία των εταιρειών είναι σχετικά ικανοποιητικός αλλά με σημαντικά περιθώρια βελτίωσης, ενώ ελάχιστες είναι οι εταιρείες που εξηγούν επαρκώς το λόγο των σημειωθείσας αποκλίσεων.

### Το ΔΣ & τα μέλη του - Μέγεθος & Σύνθεση (1/8)

Ερώτηση 3

Από πόσα μέλη αποτελείται το Διοικητικό Συμβούλιο;

Διάγραμμα 4



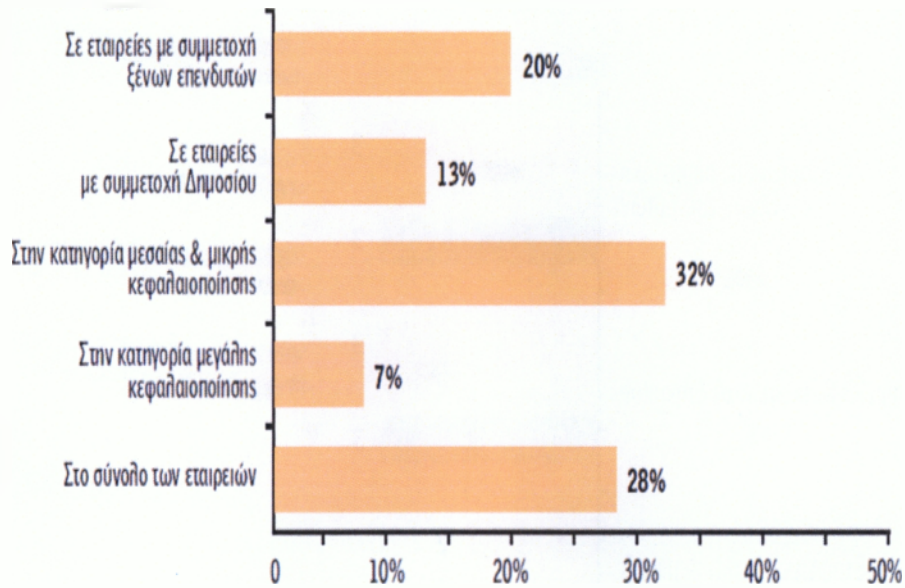
Όπως διακρίνουμε στο διάγραμμα 4 από 11 μέλη έχουν εταιρείες με συμμετοχή δημοσίου κ οι εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης ,9 μέλη έχουν οι εταιρείες με συμμετοχή ξένων επενδυτών, και από 7 μέλη έχουν εταιρείες μεσαίας κ μικρής κεφαλαιοποίησης. Το μέσο όρο του σύνολο των εταιρειών είναι 8 μέλη.

## Το ΔΣ & τα μέλη του - Μέγεθος & Σύνθεση (2/8)

Ερώτηση 4

Από πόσα μέλη αποτελείται το Διοικητικό Συμβούλιο;

Διάγραμμα 5



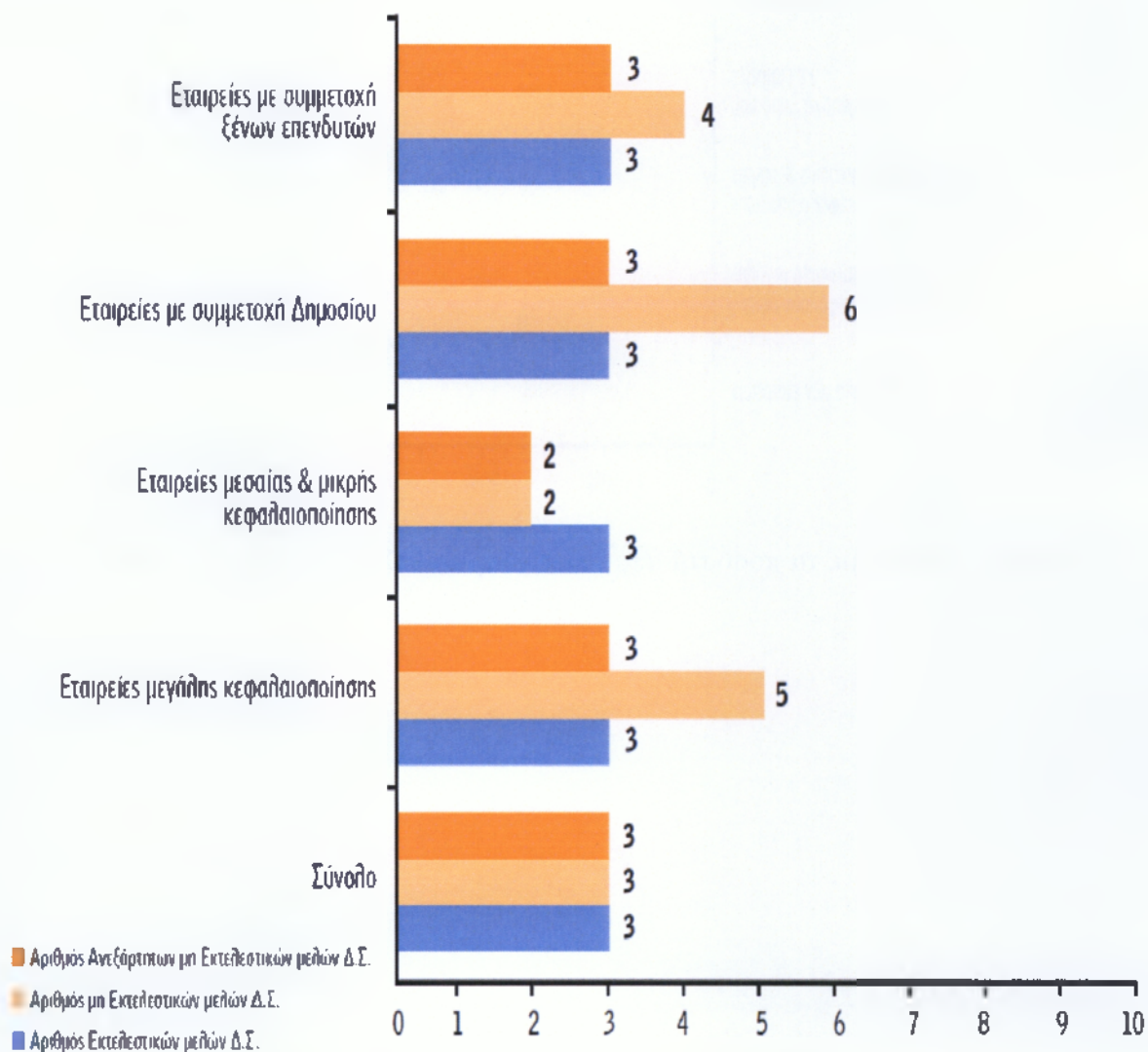
Στο διάγραμμα 5 βλέπουμε τα ποσοστά από Εταιρείες με Δ.Σ που αποτελείται από λιγότερα από 7 μέλη.

### Το ΔΣ & τα μέλη του - Μέγεθος & Σύνθεση (3/8)

#### Ερώτηση 5

Ποια είναι η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου (αριθμός εκτελεστικών, μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών;

Διάγραμμα 6



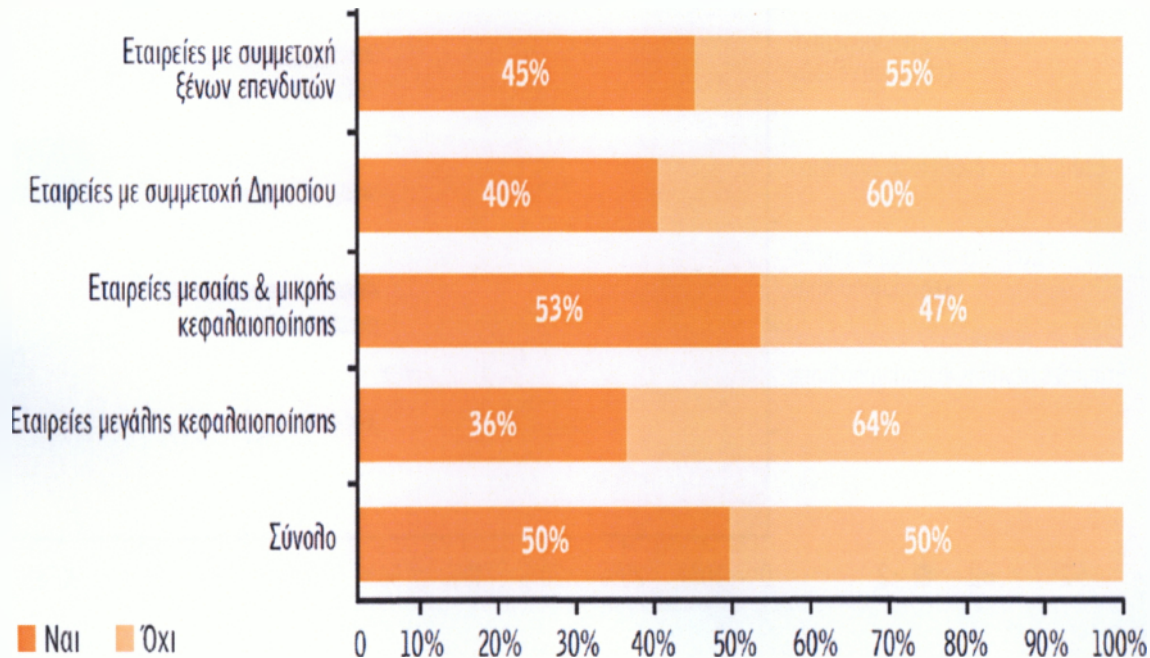
Όπως διακρίνουμε στο παραπάνω διάγραμμα ο μέσος Όρος εκτελεστικών, μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών είναι 3.

## Το ΔΣ & τα μέλη του - Μέγεθος & Σύνθεση (4/8)

### Ερώτηση 6

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από επαρκή αριθμό ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών ΔΣ;

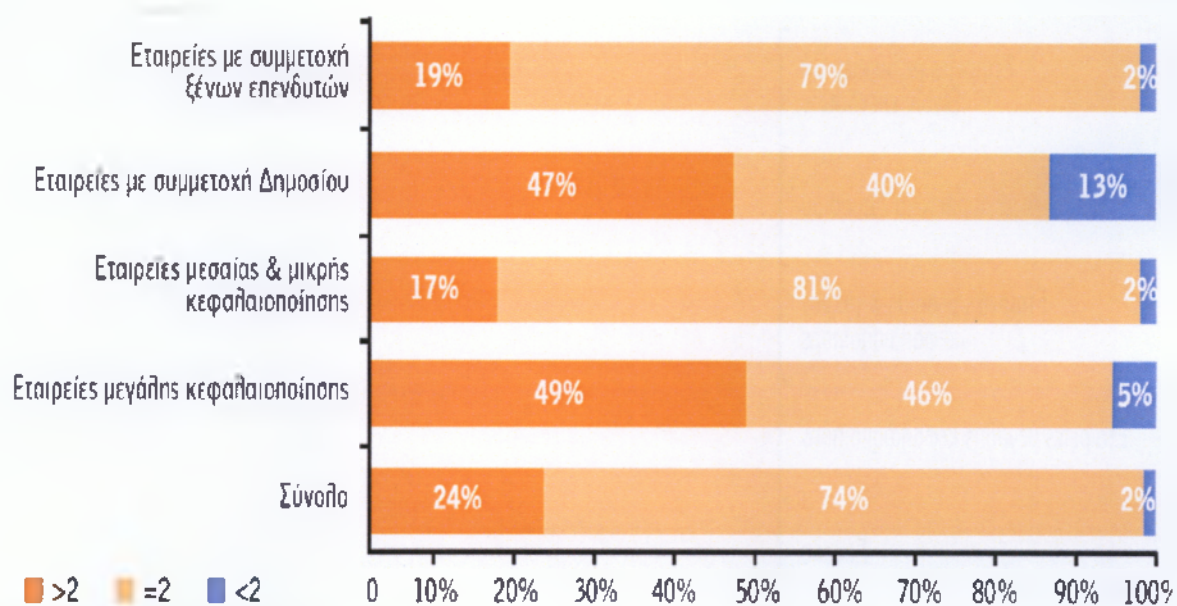
Διάγραμμα 7



Όπως βλέπουμε στο διάγραμμα 7 στο συνολικό αποτέλεσμα μας δείχνει ότι το Δ.Σ στο 50% έχει επαρκή αριθμό ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών ενώ το άλλο 50% όχι. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη αποτελούν τουλάχιστον το 1/3 των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.



Διάγραμμα 8



Συμμετοχή τουλάχιστον 2 ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο διακρίνουμε στο διάγραμμα 8.

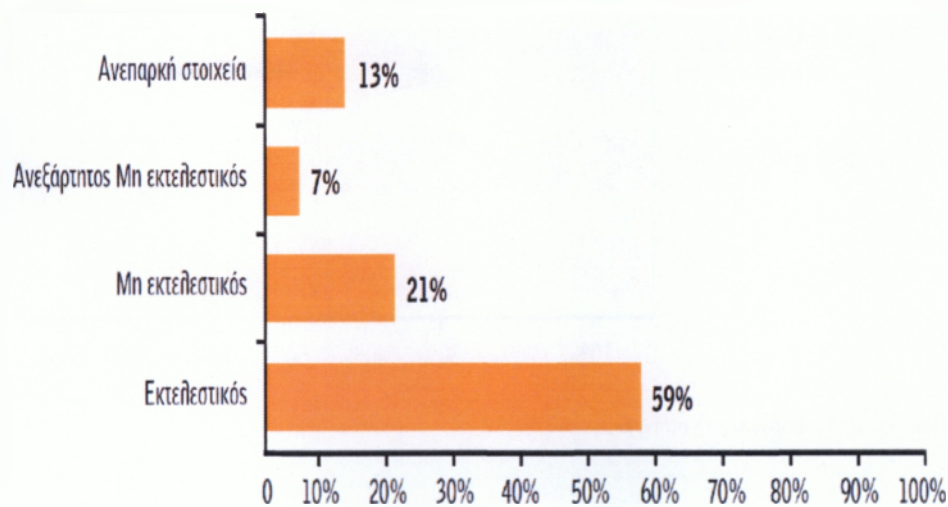
### Ρόλος & απαιτούμενες ιδιότητες Προέδρου ΔΣ (5/8)

#### Ερώτηση 7

Ορίζεται ανεξάρτητος Αντιπρόεδρος, προερχόμενος από τα ανεξάρτητα μέλη του όταν α) ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος ταυτίζονται, ή/και όταν β) ο Πρόεδρος έχει εκτελεστικές αρμοδιότητες:

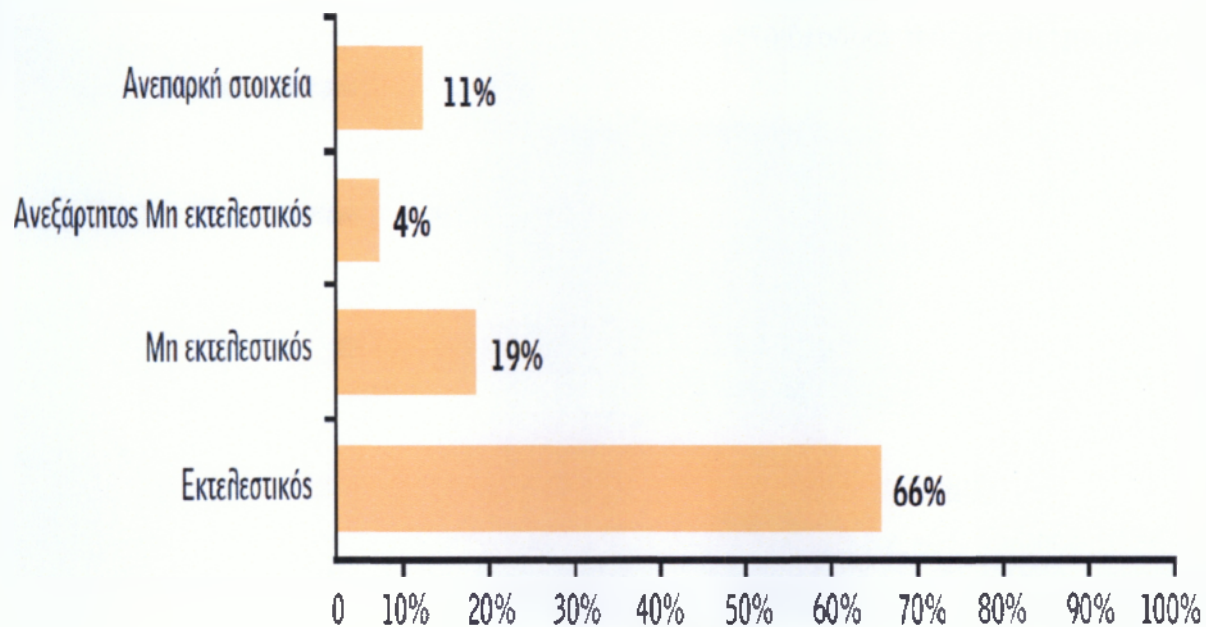
Διάγραμμα 9

**38%** των εταιρειών: ταύτιση προέδρου & Διευθύνοντος Συμβούλου  
**76%** των εταιρειών: Πρόεδρος με εκτελεστικές αρμοδιότητες



### Ρόλος & απαιτούμενες ιδιότητες Προέδρου ΔΣ (6/8)

Διάγραμμα 10



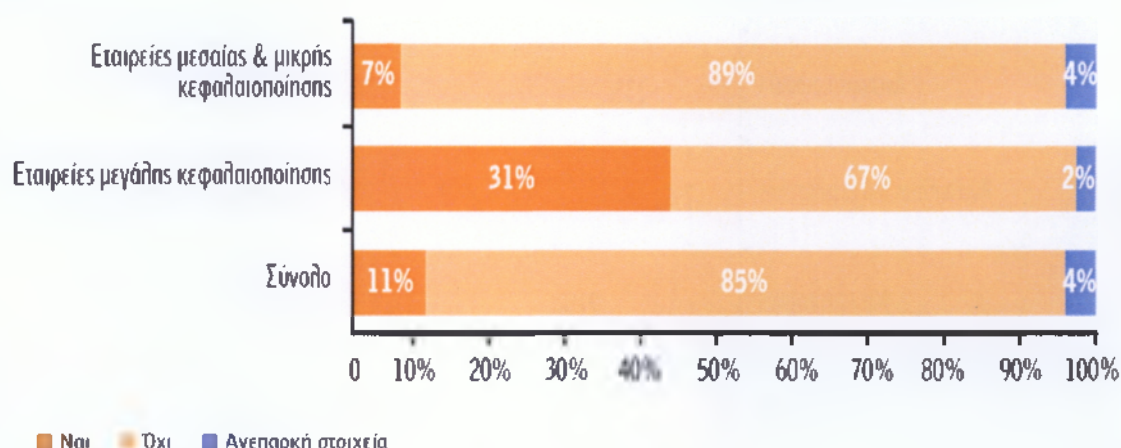
Οι εταιρείες διατείνονται ότι δεν προχωρούν στον ορισμό ανεξάρτητου Αντιπροέδρου διότι εκτιμούν ότι είναι σημαντικότερη η συνδρομή του Αντιπροέδρου στα εκτελεστικά καθήκοντα του Προέδρου. Στις εταιρείες που ορίζεται ανεξάρτητος Αντιπρόεδρος, συχνά ο επιλεγθείς Αντιπρόεδρος έχει συγγενικές σχέσεις με τον Πρόεδρο.

### Ανάδειξη υποψηφίων μελών ΔΣ & Αξιολόγηση ΔΣ (7/8)

Ερώτηση 8

Έχει συσταθεί Επιτροπή Ανάδειξης Υποψηφιοτήτων;

Διάγραμμα 11



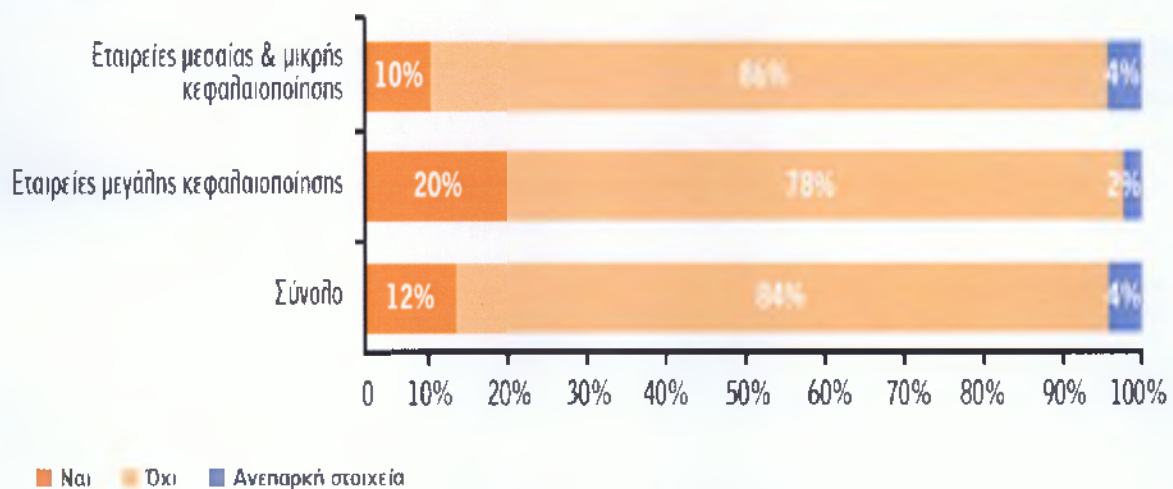
Διακρίνουμε στο διάγραμμα 11 ότι στο σύνολο των επιχειρήσεων έχει συσταθεί επιτροπή ανάδειξης υποψηφιοτήτων σε ποσοστό 85%. Στις εταιρείες μεσαίας κ μικρής κεφαλαιοποίησης βλέπουμε ότι το ποσοστό στο αν έχει συσταθεί επιτροπή είναι 89%, το ίδιο ισχύει κ για τις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης με σχετικό ποσοστό 67%.

### Ανάδειξη υποψηφίων μελών ΔΣ & Αξιολόγηση ΔΣ (8/8)

#### Ερώτηση 9

Προβλέπεται η διενέργεια αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας του Διοικητικού Συμβουλίου και των Επιτροπών του;

Διάγραμμα 12



Τα αποτελέσματα του διαγράμματος 12 δείχνουν ότι στο 84% του συνόλου προβλέπουν την διενέργεια αξιολόγησης του Δ. Σ κ των επιτροπών του.

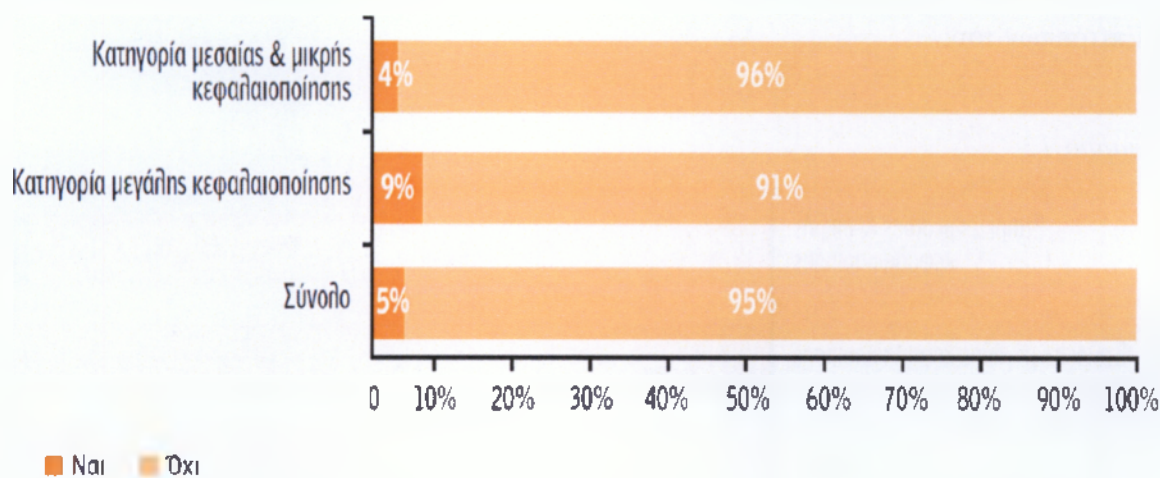
## Εσωτερικός έλεγχος

### Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου (1/6)

Ερώτηση 10

Δημοσιοποιείται το πλαίσιο εσωτερικού ελέγχου από την εταιρεία;

Διάγραμμα 13



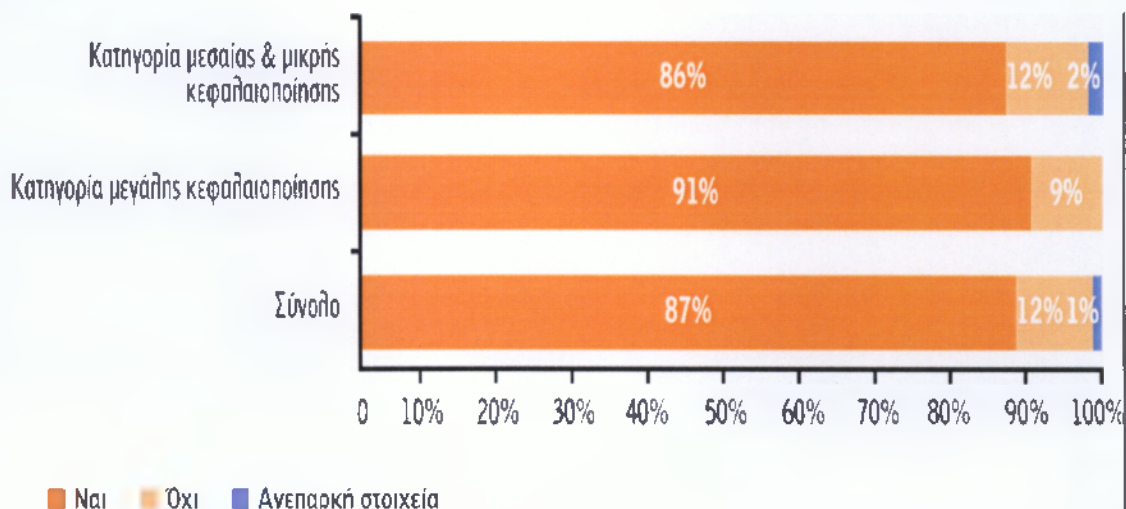
Είναι ξεκάθαρο από το διάγραμμα 13 ότι το 95% του συνόλου των εταιρειών δημοσιοποιούν το πλαίσιο του εσωτερικού έλεγχου.

### Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου (2/6)

Ερώτηση 11

Το ΔΣ αξιολογεί ετησίως το σύστημα εσωτερικού ελέγχου;

Διάγραμμα 14



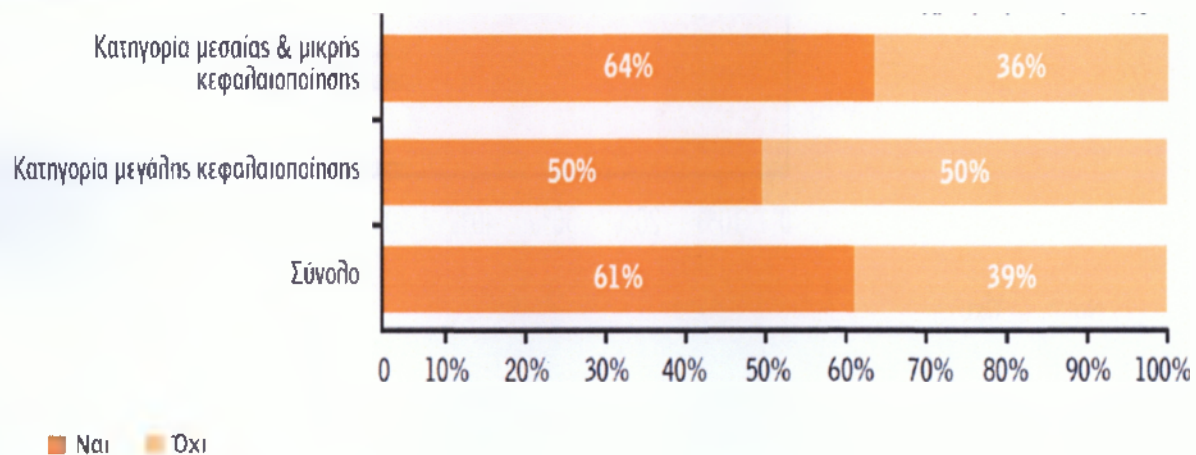
Όπως ήταν λογικό το Δ.Σ στο σύνολο των εταιρειών αξιολογεί το σύστημα εσωτερικού έλεγχου με ποσοστό 87%.

### **Επιτροπή Ελέγχου (3/6)**

Ερώτηση 12

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται κατά πλειοψηφία από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, εκ των οποίων ένα εκτελεί χρέη Προέδρου της:

Διάγραμμα 15



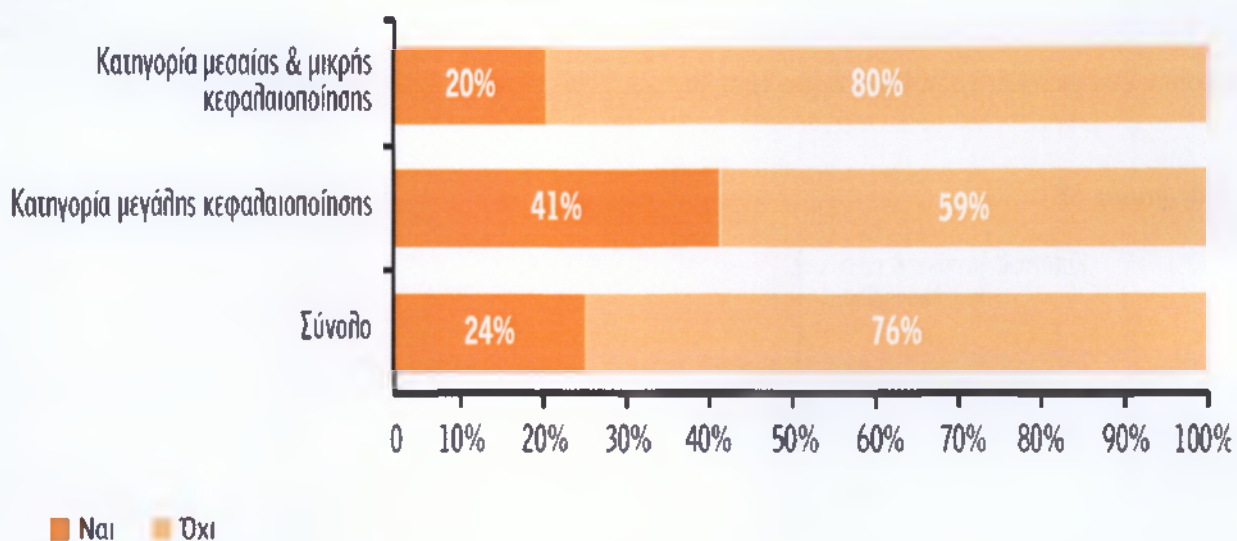
Στο διάγραμμα 15 διακρίνουμε με ποσοστό 61% του συνόλου ότι η επιτροπή έλεγχου αποτελείται κατά πλειοψηφία από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, εκ των οποίων ένα εκτελεί χρέη Προέδρου της.

## Επιτροπή Ελέγχου (4/6)

Ερώτηση 13

Δημοσιοποιείται στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης το έργο της Επιτροπής Ελέγχου;

Διάγραμμα 16



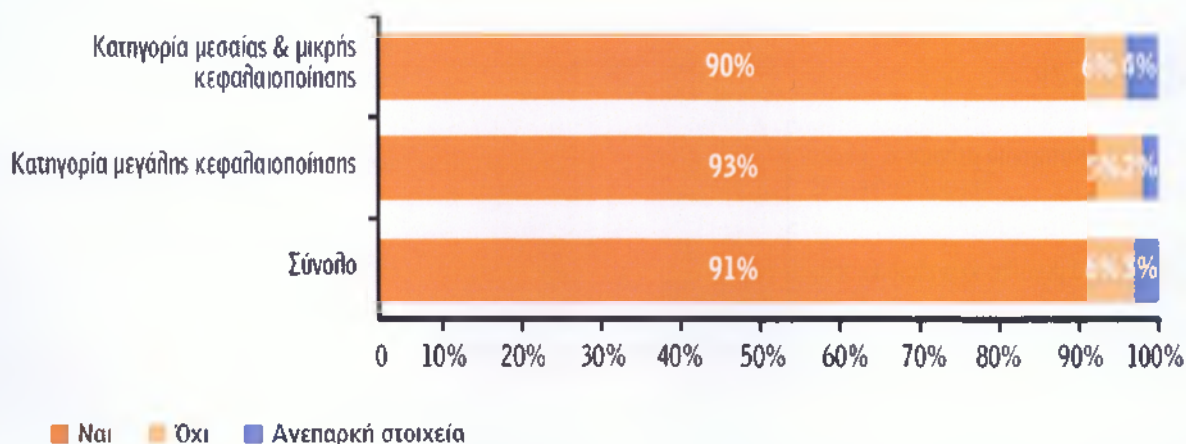
Είναι ξεκάθαρο ότι στο σύνολο των εταιρειών μόνο το 24% δημοσιοποιεί στη δήλωση της εταιρικής διακυβέρνησης το έργο της επιτροπής έλεγχου, ενώ με ποσοστό 76% δεν το δημοσιοποιούν στη δήλωση της εταιρικής διακυβέρνησης.

### Επιτροπή Ελέγχου (5/6)

Ερώτηση 14

Περιγράφονται αναλυτικά οι κύριες αρμοδιότητες της Επιτροπής Ελέγχου στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης;

Διάγραμμα 17



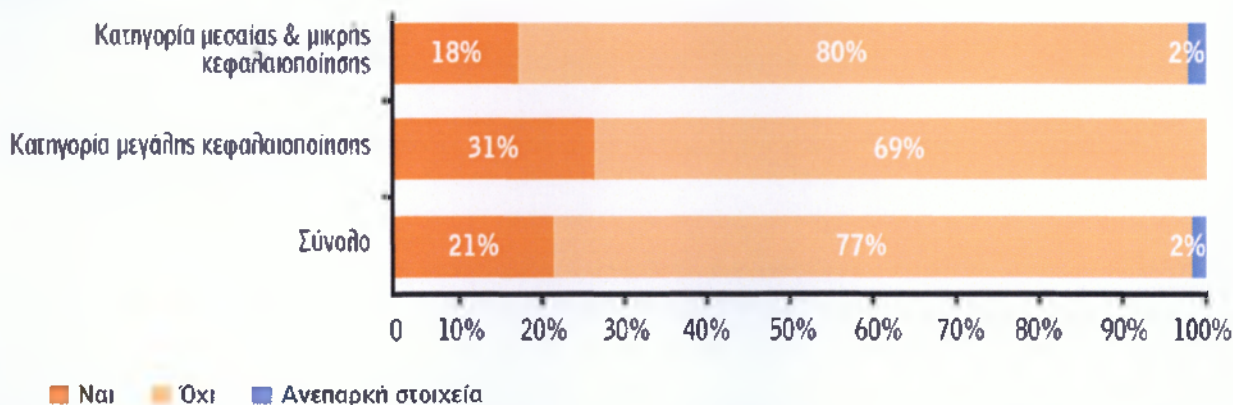
Διακρίνουμε στο διάγραμμα 17 ότι στο σύνολο τους με ποσοστό 91% περιγράφουν αναλυτικά τις κύριες αρμοδιότητες της επιτροπής έλεγχου στον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης.

### Επιτροπή Ελέγχου (6/6)

Ερώτηση 15

Αναφέρεται στις αρμοδιότητες της Επιτροπής Ελέγχου ότι εξασφαλίζεται η λειτουργία της μονάδας εσωτερικού ελέγχου σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα για την επαγγελματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου;

Διάγραμμα 18



Τα αποτελέσματα του διαγράμματος 18 είναι αρνητικά σε ποσοστό 77% του συνόλου των εταιρειών, θεωρούμε ότι θα έπρεπε να αναφέρεται στις αρμοδιότητες της επιτροπής έλεγχου, για την σωστή λειτουργία του εσωτερικού έλεγχου.



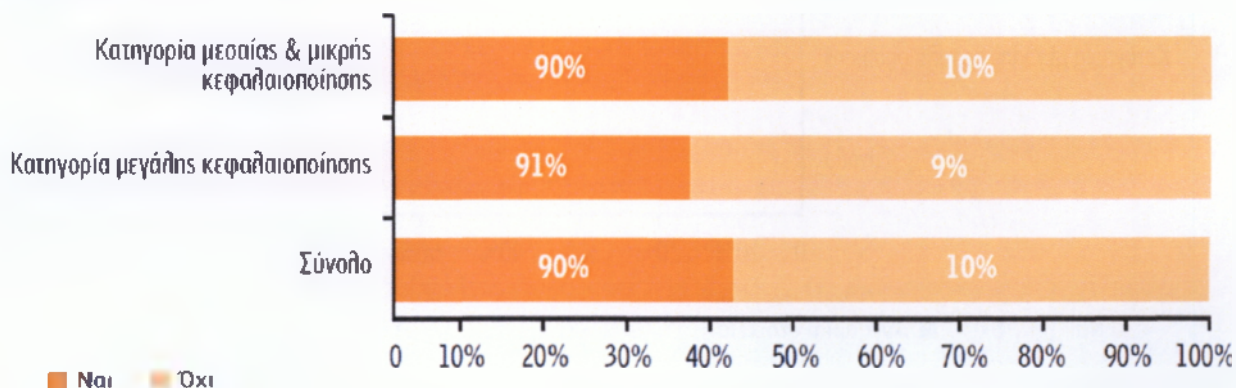
## Αμοιβές

### Επίπεδο & διάρθρωση Αμοιβών (1/2)

#### Ερώτηση 16

Προβλέπεται στον Κώδικα σχετική οδηγία με βάση την οποία η αμοιβή των εκτελεστικών μελών ΔΣ θα πρέπει να διασφαλίζει την κατάλληλη ισορροπία ανάμεσα σε σταθερά στοιχεία, μεταβλητά στοιχεία συνδεδεμένα με απόδοση και άλλες συμβατικές ρυθμίσεις;

Διάγραμμα 19



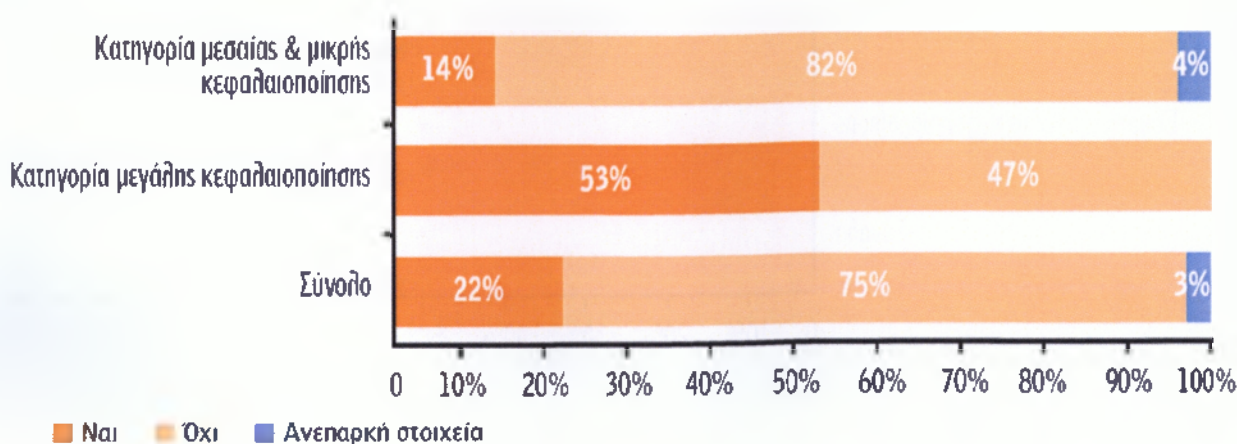
Όπως γνωρίζαμε από τον κώδικα έτσι και το αποτέλεσμα που διακρίνουμε στο διάγραμμα 19 μας δείχνει ότι το 90% του συνόλου των εταιρειών προβλέπει στον κώδικα τους κατάλληλη ισορροπία ανάμεσα στις αμοιβές των εκτελεστικών μελών των Δ.Σ.

## Επίπεδο & διάρθρωση Αμοιβών (2/2)

Ερώτηση 17

Έχει προβεί η εταιρεία σε σύσταση Επιτροπής Αμοιβών;

Διάγραμμα 20



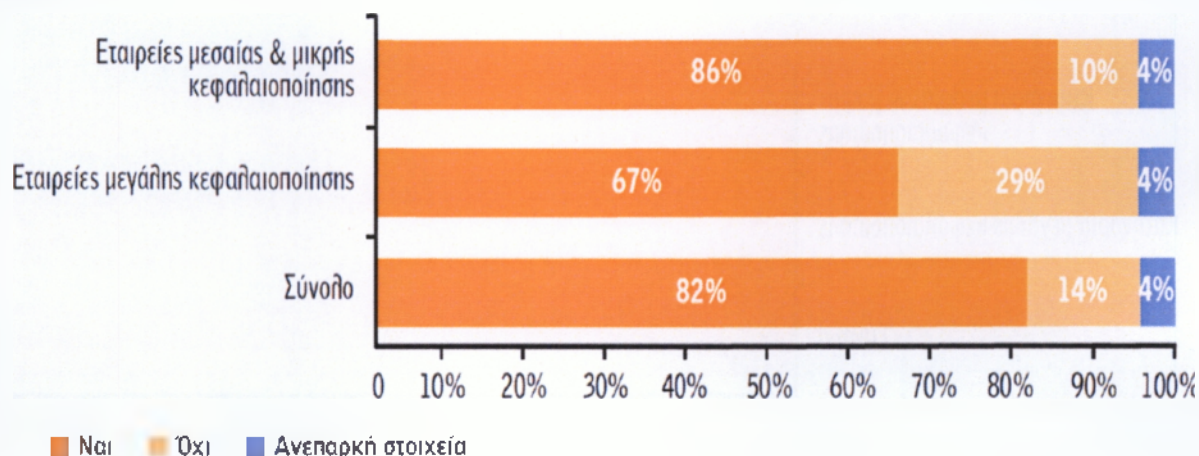
Στο διάγραμμα 20 αναλύοντας τα αποτελέσματα, βλέπουμε ότι στις εταιρείες μεσαίας κ μικρής κεφαλαιοποίησης το 82% δεν έχει επιτροπή αμοιβών, στις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης βλέπουμε ότι το 53% απάντησε ότι έχουν προβεί σε σύσταση επιτροπής αμοιβών! Στο μέσο όρο των συνόλων των εταιρειών με ποσοστό 75% διακρίνουμε ότι δεν έχει συσταθεί επιτροπή αμοιβών.

### Σχέσεις με τους μετόχους (1/3)

Ερώτηση 18

Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου είναι διαθέσιμοι για συναντήσεις με τους μετόχους της εταιρείας;

Διάγραμμα 21



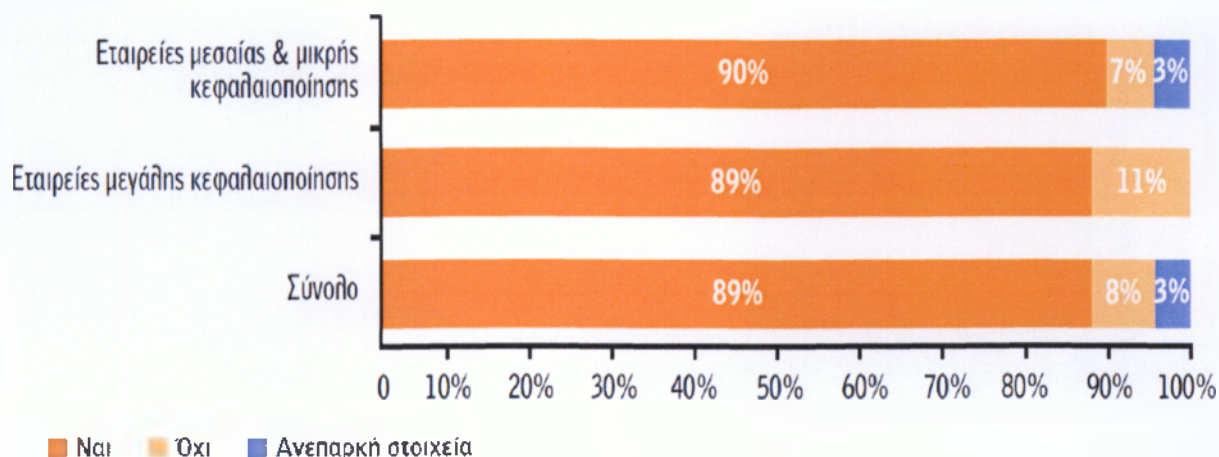
Στο παραπάνω διάγραμμα 21 είναι ξεκάθαρο ότι ο πρόεδρος κ αντιπρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου είναι διαθέσιμοι για συναντήσεις με τους μετόχους τις εταιρείας κατά ένα μεγάλο ποσοστό της τάξεως του 82% του συνόλου των εταιρειών.

### Σχέσεις με τους μετόχους (2/3)

Ερώτηση 19

Η εταιρεία διατηρεί ενεργό ιστότοπο, όπου δημοσιεύονται χρήσιμες πληροφορίες για τους μετόχους και τους επενδυτές;

Διάγραμμα 22



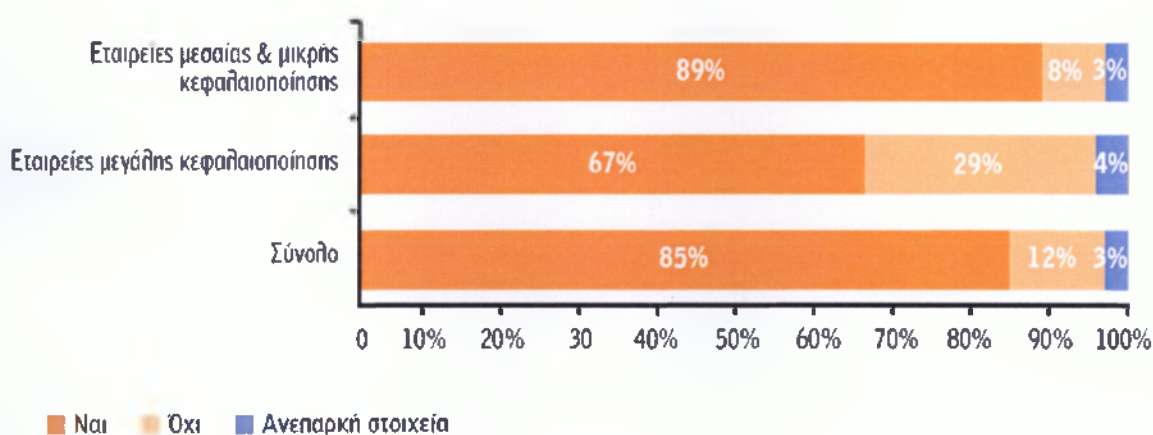
Όπως ήταν φυσικό σχεδόν όλες οι εταιρείες της έρευνας μας, σε ποσοστό 89% έχουν ενεργό ιστότοπο για την ενημέρωση των μετόχων τους και για τους μελλοντικούς επενδυτές.

### Σχέσεις με τους μετόχους (3/3)

Ερώτηση 20

Ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας ή κατά περίπτωση ο ανεξάρτητος Αντιπρόεδρος του ΔΣ, ο Διευθύνων Σύμβουλος ή ο Γενικός Διευθυντής και οι Πρόεδροι Επιτροπών του ΔΣ παρευρίσκονται στη Γενική Συνέλευση των μετόχων;

Διάγραμμα 23



Στο διάγραμμα 23 διακρίνουμε ένα θετικό και μεγάλο ποσοστό κοντά στο 85% στο μέσο όρο του συνόλου των εταιρειών, στο οποίο μας δείχνει ότι ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας ή κατά περίπτωση ο ανεξάρτητος Αντιπρόεδρος του ΔΣ, ο Διευθύνων Σύμβουλος ή ο Γενικός Διευθυντής και οι Πρόεδροι Επιτροπών του ΔΣ παρευρίσκονται στη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

## **Βασικά Συμπεράσματα**

Στο Ν.3873/2010 αναφέρεται για πρώτη φορά ρητά ότι οι εισηγμένες εταιρείες οφείλουν να υιοθετήσουν και στη συνέχεια να γνωστοποιήσουν σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, έναν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, είτε επιλέγοντας από τους γενικά αποδεκτούς κώδικες που έχουν εκδοθεί διεθνώς ή στην Ελλάδα, είτε καθορίζοντας και προσδιορίζοντας οι ίδιες αναλυτικά τους ειδικότερους κανόνες και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που δεσμεύονται να εφαρμόζουν. Ωστόσο, στο Ν.3873/2010 δεν περιγράφεται κάποιο πρότυπο το οποίο θα μπορούσαν να ακολουθήσουν οι εταιρείες προκειμένου να αναπτύξουν τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησής τους. Για το λόγο αυτό ο ΣΕΒ ανέλαβε την πρωτοβουλία να συντάξει τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ, ο οποίος συνδυάζει τις απαιτήσεις που προκύπτουν από το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο με τις βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης.

Όπως προκύπτει από την έρευνα της Grant Thornton η πλειοψηφία (64%) των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επέλεξε να εφαρμόσει τον εν λόγω Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενώ σημαντικός αριθμός εισηγμένων εταιρειών (31%) αποφάσισε να συμπεριλάβει τους ειδικότερους κανόνες και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν, σε Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που ανέπτυξαν οι ίδιες και απέστειλαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προς έγκριση. Τρεις εταιρείες (ποσοστό 1%), αποδέχονται άλλον, διεθνώς αναγνωρισμένο κώδικα, ο οποίος όμως καλύπτει απόλυτα τις απαιτήσεις της κείμενης νομοθεσίας. Τέλος, μικρός αριθμός εταιρειών (4%) ανακοίνωσε, είτε ότι εφαρμόζει τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης όπως προκύπτουν από το ισχύον θεσμικό πλαίσιο χωρίς να προχωρεί στην αποδοχή ή παραπομπή σε έναν ξεχωριστό κώδικα, είτε ότι ο διαθέσιμος Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας τους καλύπτει την πληροφόρηση που θα περιλάμβανε ένας κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης.

Ένα βασικό συμπέρασμα της έρευνας είναι ότι αρκετές εταιρείες που ανέπτυξαν ίδιον κώδικα, αποδέχθηκαν την δομή και τις γενικές αρχές του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ αλλά δεν συμπεριέλαβαν κάποιες από τις ειδικές πρακτικές του ανωτέρω κώδικα με συνέπεια να μη χρειάζεται να δηλώσουν αποκλίσεις στις σχετικές περιοχές.

Ένα εξίσου σημαντικό πόρισμα είναι ότι η έκταση και η ποιότητα εξήγησης της μη συμμόρφωσης που παρέχει η πλειοψηφία των εταιρειών στις πρακτικές τις οποίες έχουν συμπεριλάβει στον κώδικα που αποδέχθηκαν (είτε τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ είτε ίδιον κώδικα), επιδέχονται σημαντικών περιθωρίων βελτίωσης, ενώ ελάχιστες είναι οι εταιρείες που παραθέτουν και τα σχέδια δράσης τους προκειμένου να ξεπεράσουν τις αποκλίσεις που εμφανίζουν.

Κατά τη γνώμη μας, δύο είναι οι βασικοί λόγοι για τα δύο ανωτέρω συμπεράσματα. Ο πρώτος βασικός λόγος είναι ότι πολλές εταιρείες δεν έχουν ακόμη αναπτύξει τους μηχανισμούς που θα αναδείξουν, θα αξιολογήσουν και θα χειριστούν τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης πληροφωρώντας κατάλληλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Ο δεύτερος βασικός λόγος είναι ότι ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ ήταν διαθέσιμος σχετικά αργά και κατά συνέπεια οι εταιρείες δεν είχαν την ευκαιρία να αξιοποιήσουν τις αξιόλογες κατευθύνσεις που έδινε προκειμένου να δρομολογήσουν τις απαραίτητες ενέργειες.

#### Το ΔΣ και τα μέλη του

Το Διοικητικό Συμβούλιο των εισηγμένων εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης αποτελείται κατά μέσο όρο από 11 μέλη, ενώ των εισηγμένων εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης κατά μέσο όρο από 7 μέλη. Κοινός τόπος αλλά και περιοχή για περαιτέρω αιτιολόγηση και στις δύο κατηγορίες εταιρειών είναι η εξαιρετικά περιορισμένη συμμετοχή των γυναικών στα Διοικητικά Συμβούλια, αποδεικνύοντας ότι στην Ελλάδα οι ευκαιρίες που παρέχονται από τις εταιρείες στις γυναίκες για να ανέλθουν σε υψηλόβαθμες Διοικητικές θέσεις είναι περιορισμένες.

Αναφορικά με τη σύνθεση τους, τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών περιλαμβάνουν κατά μέσο όρο 3 εκτελεστικά μέλη και 5 μη εκτελεστικά μέλη. Ο μισός πληθυσμός των μη εκτελεστικών μελών ΔΣ αφορά ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. Ο μέσος αριθμός των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών ΔΣ εμφανίζεται ελαφρώς μεγαλύτερος από αυτόν που προτείνεται μέσω του Ν. 3016/2002 (ο οποίος προβλέπει την ύπαρξη τουλάχιστον 2 ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών ΔΣ) κυρίως λόγω του ότι η πλειοψηφία των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης περιλαμβάνουν στα ΔΣ τους περισσότερα από 2 ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. Ωστόσο, στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών μόλις το 18% περιλαμβάνει περισσότερα από 2 ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη στο ΔΣ, οδηγώντας εύλογα στο συμπέρασμα ότι λίγες Διοικήσεις εταιρειών έχουν πραγματικά κατανοήσει το σκοπό αλλά και το νόημα της ύπαρξης ικανού αριθμού ανεξάρτητων μελών, ενώ οι περισσότερες αρκούνται στην ικανοποίηση των επιταγών της Νομοθεσίας.

Επιπλέον, σε ελάχιστες εταιρείες υφίσταται πραγματικά διαχωρισμός μεταξύ της ιδιοκτησίας και της διοίκησης της εταιρείας, καθώς σε ποσοστό 38% των εταιρειών ο Πρόεδρος του ΔΣ και ο Διευθύνων Σύμβουλος ταυτίζεται ενώ στο 76% των εταιρειών ο Πρόεδρος του ΔΣ έχει εκτελεστικές αρμοδιότητες. Παράλληλα, από το σύνολο των εταιρειών που υπάρχει ταύτιση του Προέδρου ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου, ποσοστό μόλις 7% ορίζει ανεξάρτητο αντιπρόεδρο, όπως προβλέπεται από την ειδική πρακτική Α' 3.3 του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ, ενώ το 59% των εταιρειών ορίζει εκτελεστικό αντιπρόεδρο, το 21% μη εκτελεστικό και το 13% δεν ορίζει

αντιπρόεδρο ή δεν δημοσιοποιεί σχετικά στοιχεία. Επίσης, από το σύνολο των εταιρειών στις οποίες ο Πρόεδρος έχει εκτελεστικές αρμοδιότητες, σε ποσοστό μόλις 4% των εξεταζόμενων εταιρειών έχει οριστεί ανεξάρτητος αντιπρόεδρος, ενώ σε ποσοστό 66% έχει οριστεί εκτελεστικός αντιπρόεδρος, σε ποσοστό 19% μη εκτελεστικός και σε ποσοστό 11% δεν έχει οριστεί αντιπρόεδρος ή δεν έχουν δημοσιευτεί σχετικά στοιχεία. Ο βασικότερος λόγος για τον οποίο οι εταιρείες διατείνονται ότι δεν προβαίνουν στον ορισμό ανεξάρτητου αντιπροέδρου είναι η εκτίμησή τους ότι είναι σημαντικότερη η συνδρομή του αντιπροέδρου στα εκτελεστικά καθήκοντα του προέδρου. Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί ότι ακόμα και στις εταιρείες που ορίζεται ανεξάρτητος αντιπρόεδρος, συχνά ο επιλεγθείς αντιπρόεδρος τηρεί συγγενικές σχέσεις με τον πρόεδρο, εγείροντας έτσι προβληματισμούς για το κατά πόσο επιτυγχάνεται ουσιαστικός διαχωρισμός μεταξύ της διοίκησης της εταιρείας και του βασικού μετόχου αυτής.

Τέλος, ελάχιστες εταιρείες έχουν συστήσει Επιτροπή Ανάδειξης Υποψηφιοτήτων μελών του ΔΣ (με την πλειοψηφία αυτών να ανήκουν στις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης), ενώ ακόμα λιγότερες είναι αυτές που έχουν ορίσει και τις αρμοδιότητες της Επιτροπής. Αντίστοιχα χαμηλό είναι το ποσοστό των εταιρειών που δηλώνει ότι αξιολογεί συστηματικά την αποτελεσματικότητα των μελών του ΔΣ και των επιτροπών του, με τις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης να συνθέτουν κατά βάση το ποσοστό αυτό.

#### Εσωτερικός Έλεγχος

Όλες οι εισηγμένες εταιρείες, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων, εναρμονίζονται πλήρως με τη νομοθετική πρόβλεψη, έχοντας συστήσει Επιτροπή Ελέγχου και περιγράφοντας αναλυτικά στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησής τους τις κύριες αρμοδιότητες αυτής.

Ωστόσο, αναλύοντας πιο προσεκτικά τα αποτελέσματα της έρευνας αναδύεται ο προβληματισμός κατά πόσο τα μέλη των Επιτροπών Ελέγχου έχουν την απαραίτητη επάρκεια και τους πόρους για την εκπλήρωση του ρόλου τους, αν έχουν την αναγκαία πληροφόρηση από τις μονάδες εσωτερικού ελέγχου για τη μεθοδολογία και το περιεχόμενο των Διεθνών Προτύπων για την επαγγελματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου αλλά και κατά πόσο οι ίδιες οι μονάδες εσωτερικού ελέγχου είναι σε θέση να επικαλεστούν τη συμμόρφωσή τους με τα διεθνή πρότυπα για την επαγγελματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου.

Επιπλέον, το σύνολο σχεδόν (95%) των εισηγμένων εταιρειών, ανεξαρτήτως από την κατηγορία κεφαλαιοποίησης στην οποία συμμετέχουν, δεν δημοσιοποιούν στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης το πλαίσιο εσωτερικού ελέγχου που χρησιμοποιούν, με συνέπεια να οδηγούμαστε

στην εκτίμηση ότι πολλές εταιρείες δεν έχουν πραγματικά κατανοήσει την έννοια «Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου» παρά το γεγονός ότι στο παράρτημα IV του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ υπάρχει διαθέσιμη η απαραίτητη σχετική πληροφόρηση..

Όσον αφορά στη σύνθεση της Επιτροπής Ελέγχου, το σύνολο σχεδόν των εταιρειών εναρμονίζεται πλήρως με την πρόβλεψη του Ν. 3693 /2008, σύμφωνα με τον οποίο η Επιτροπή Ελέγχου θα πρέπει να αποτελείται από δύο τουλάχιστον μη εκτελεστικά μέλη και ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος. Επιπλέον, παρόλο που οι μικρότερες εισηγμένες εταιρείες εξαιρούνται από την υποχρέωση συμμόρφωσης στην ειδική πρακτική του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ, που απαιτεί όλα τα μέλη να είναι μη εκτελεστικά και στην πλειοψηφία τους ανεξάρτητα, κατά το 64% των εταιρειών που συμμετέχουν στην κατηγορία μεσαίας-μικρής κεφαλαιοποίησης η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται στην πλειονότητα της από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.

Τέλος, ελάχιστες είναι οι εταιρείες που γνωστοποιούν στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης το έργο της Επιτροπής Ελέγχου κατά την κλειόμενη χρήση, ενισχύοντας έτσι την υποψία ότι στις περισσότερες εταιρείες η Επιτροπή Ελέγχου εξακολουθεί να έχει μάλλον τυπικές και λιγότερο ουσιαστικές αρμοδιότητες.

#### Αμοιβές

Σχεδόν το σύνολο (90%) των εισηγμένων εταιρειών αναφέρουν στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που έχουν υιοθετήσει ότι η αμοιβή των εκτελεστικών μελών ΔΣ διασφαλίζει την κατάλληλη ισορροπία ανάμεσα σε σταθερά στοιχεία, μεταβλητά στοιχεία συνδεδεμένα με απόδοση και άλλες συμβατικές ρυθμίσεις.

Ελάχιστες, όμως, είναι οι εταιρείες (22% στο σύνολο των εταιρειών) που έχουν προβεί στη σύσταση Επιτροπής Αμοιβών, προκειμένου η διαδικασία καθορισμού των αμοιβών να χαρακτηρίζεται από αντικειμενικότητα, διαφάνεια και επαγγελματισμό, και να είναι απαλλαγμένη από συγκρούσεις συμφερόντων με την πλειοψηφία αυτών να ανήκει στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Ωστόσο, στις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης το αντίστοιχο ποσοστό ανέρχεται σε 53%.

Επιπλέον, το σύνολο σχεδόν (84%) των εταιρειών της έρευνας αναφέρουν στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που υιοθετούν ότι η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ εγκρίνεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων και ότι θα πρέπει να συνδέεται με το χρόνο που διαθέτουν στην άσκηση των καθηκόντων τους.

Τέλος, το μεγαλύτερο ποσοστό των εταιρειών (92%) δεν δημοσιοποίησε στη δήλωση εταιρικής



διακυβέρνησης την έκθεση αμοιβών των μελών του ΔΣ με συγκεκριμένα πληροφοριακά στοιχεία για κάθε μέλος χωριστά αφού, είτε δεν προέβλεψαν στον Κώδικα που ακολουθούν τη σχετική ειδική πρακτική είτε δήλωσαν απόκλιση από την πρακτική. Ωστόσο θα πρέπει να αναφερθεί ότι η εφαρμογή αυτής της ειδικής πρακτικής από τις εταιρείες που υιοθετούν Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ αναβάλλεται μέχρι την πρώτη ανασκόπηση του Κώδικα, που προβλέπεται να γίνει το 2012.

#### Σχέσεις με τους Μετόχους

Η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών θεωρεί ιδιαίτερα σημαντική την έγκυρη ενημέρωση των επενδυτών και μετόχων της και διασφαλίζουν τη διαθεσιμότητα του Προέδρου και του Αντιπροέδρου (αν υπάρχει) του Διοικητικού Συμβουλίου για συναντήσεις με μετόχους της εταιρείας με σημαντικές συμμετοχές. Στην περίπτωση, ωστόσο, των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης η ενημέρωση των μετόχων πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο από το γραφείο επενδυτικών σχέσεων που έχουν συστήσει και όχι απευθείας από τον Πρόεδρο ή/και τον Αντιπρόεδρο του ΔΣ.

Επιπλέον, η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών (89%) διατηρεί ενεργό ιστότοπο, στον οποίο δημοσιεύονται, τόσο οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας όσο και η διοικητική διάρθρωση, το ιδιοκτησιακό καθεστώς και λοιπές χρήσιμες πληροφορίες για τους μετόχους – επενδυτές. Παράλληλα, το σύνολο σχεδόν των εταιρειών, τηρεί τα προβλεπόμενα από τη νομοθεσία σχετικά με τις γνωστοποιήσεις (π.χ. ανακοινώσεις, πρακτικά Γενικών Συνελεύσεων, Εκλογές ΔΣ, κλπ) που οφείλει να κάνει η εταιρεία στους μετόχους της και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη.

Τέλος, η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών (84%) θεωρεί ιδιαίτερα σημαντική την παρουσία του Προέδρου, του ανεξάρτητου Αντιπροέδρου (όπου υφίσταται) και του Διευθύνοντος Συμβούλου (ή του Γενικού Διευθυντή) και των Προέδρων των Επιτροπών του Διοικητικού Συμβουλίου ή του Διευθυντή Επενδυτικών Σχέσεων (στην περίπτωση των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης) στη Γενική Συνέλευση των μετόχων, προκειμένου να ενημερώνουν τους μετόχους και να παρέχουν διευκρινήσεις επί θεμάτων της αρμοδιότητάς τους.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Είναι αντιληπτό πλέον εις όλους, ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση εκφράζει ένα σύνολο κοινών αξιών, παραδοχών, κανόνων και προτύπων, που οφείλουν να ισχύουν σε σύγχρονες επιχειρήσεις και οργανισμούς, διαμορφώνοντας την φιλοσοφία (κουλτούρα) τους. Πρόκειται για ένα πλαίσιο καθορισμού, της συμπεριφοράς των φορέων εξουσίας της επιχείρησης, που αποσκοπεί στην εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων προς όφελος του κοινωνικού συνόλου, στην διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων, στην βελτίωση της επιχειρηματικής αποδοτικότητας και στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

Μέσα από κανόνες και διαφανείς διαδικασίες, δημιουργείται κλίμα εμπιστοσύνης μεταξύ των συμμετεχόντων στην επιχείρηση, βελτιώνεται η εικόνα και καλή φήμη της επιχείρησης και δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την μακροχρόνια πορεία και ευημερία της. Σε τελική ανάλυση, μεγιστοποιείται η αξία της επιχείρησης.

Κοινή είναι η διαπίστωση ότι η οικονομία της κάθε χώρας έχει τις δικές της ιδιαιτερότητες και ως εκ τούτου, ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, θα πρέπει να είναι προσαρμοσμένος σε αυτές.

Στην Ελλάδα, υπάρχει ανωριμότητα επενδυτών, επικρατεί η ιδεολογία του εύκολου πλουτισμού, πολλές επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται ως οικογενειακές, η κεφαλαιαγορά δεν είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένη, ενώ παρατηρείται κυρίως σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων και όχι τόσο σύγκρουση μεταξύ μετόχων και Διευθυντών.

Οι διατάξεις του κανονιστικού Νόμου 2190/1920 και στην συνέχεια των Ν.3016/2002 και Ν.3873/2010 έρχονται να επιλύσουν πολλά από τα ανωτέρω προβλήματα, να δώσουν κατευθύνσεις και να θέσουν τις βάσεις της εταιρικής διακυβέρνησης.

Η τελική εξέλιξη είναι η σύνταξη του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ για τις εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α.Α, που δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο 2011.

Είναι γεγονός ότι πολλές ακόμη εταιρείες, δεν έχουν αναπτύξει μηχανισμούς που θα αναδείξουν, θα αξιολογήσουν και θα χειρισθούν θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, πληροφορώντας κατάλληλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Βασικός λόγος είναι ότι ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ, δημοσιοποιήθηκε σχετικά πρόσφατα και συνεπώς οι εταιρείες δεν είχαν τα χρονικά περιθώρια που απαιτούνται προκειμένου να αποδεχθούν τις κατευθύνσεις του κώδικα και να δρομολογήσουν τις απαραίτητες ενέργειες.

Παρ'όλα αυτά, οι έρευνες που πραγματοποιήθηκαν για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, καταδεικνύουν ότι τα Διοικητικά Συμβούλια των Ανωνύμων Εταιρειών, στην πλειοψηφία τους

χαρακτηρίζονται από ευελιξία στην διαδικασία λήψης αποφάσεων, δεδομένου ότι δεν αποτελούνται από πολλά μέλη. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις έχουν προσαρμοσθεί σε μεγάλο βαθμό στις απαιτήσεις του Κώδικα ως προς τον αριθμό των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και ως προς την συχνότητα των συνεδριάσεων του Δ.Σ.

ΟΙ Ελληνικές Α.Ε. υποστηρίζουν, ότι με τις μέχρι τώρα ενέργειες για την εφαρμογή του κώδικα, έχει διασφαλισθεί σε μεγάλο βαθμό η ανεξαρτησία των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. Διαπιστώνουμε, ότι ο ρόλος των μετόχων στις Α.Ε. είναι ενεργός, ενώ η συμμετοχή τους στην λήψη των αποφάσεων είναι σημαντική και ουσιαστική.

Απαιτούνται βέβαια πρόσθετα βήματα κυρίως στον τομέα της διαφάνειας, της ενίσχυσης του ελέγχου, της έγκαιρης δημοσιοποίησης των πληροφοριών και της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας του Διοικητικού Συμβουλίου, προκειμένου οι Ελληνικές επιχειρήσεις εφαρμόζοντας την Εταιρική Διακυβέρνηση να εκσυγχρονισθούν και να εκπροσωπήσουν επάξια την χώρα μας στην Ευρωπαϊκή και Διεθνή αγορά.

## **Παράρτημα**

## Νόμος 3016/2002

Νόμος 3016/2002 «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις.»  
(ΦΕΚ Α' 110/17.5.2002)

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α'

ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ  
ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ Η 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. Με απόφασή της, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να ορίσει οργανωμένες αγορές στις οποίες οι διατάξεις των άρθρων 2 έως 8 δεν εφαρμόζονται, εν όλω ή εν μέρει. [Το άρθρο 1 τίθεται όπως αντικαταστάθηκε με την παρ.10 άρθρ.52 Ν.3371/2005, (ΦΕΚ Α' 178)]

#### 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 διοίκησης της εταιρίας, ενώ μη εκτελεστικά τα επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Αν προκύψει κλάσμα, στρογγυλοποιείται στον επόμενο ακέραιο αριθμό. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη κατά την έννοια του άρθρου 4 του νόμου αυτού. Η ύπαρξη ανεξαρτήτων μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο διοικητικό συμβούλιο ορίζονται 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 την 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. [Το τελευταίο εδάφιο προστέθηκε με την παρ.1 άρθρ.26 Ν.3091/2002 (ΦΕΚ Α' 330)]

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. 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. [Το πρώτο εδάφιο της παρ.1 τίθεται όπως αντικαταστάθηκε με την παρ.1β άρθ. 26 Ν.3091/2002 (ΦΕΚ Α' 330)]

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.

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 μέσα 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. [Η παρ.1 τίθεται όπως αντικαταστάθηκε με την παρ.1γ άρθρ.26 Ν.3091/2002 (ΦΕΚ Α' 330)]

## 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 εκπλήρωση 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. Β.

### 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. Ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας περιλαμβάνει:

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

β. Τις αρμοδιότητες των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου.

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

δ. Τις διαδικασίες παρακολούθησης:

αα) των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα πρόσωπα που απασχολεί η εταιρία είτε με σύμβαση εργασίας είτε άλλως και τα οποία έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, καθώς και τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στην εταιρία και οι έχοντες στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, σε κινητές αξίες της εταιρείας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του κ.ν. 2190/1920, εφόσον οι κινητές αξίες είναι υπό διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά,

ββ) άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εταιρία και οι οποίες σχετίζονται με την εταιρία και τους βασικούς πελάτες ή προμηθευτές. ε. Τις διαδικασίες δημόσιας γνωστοποίησης συναλλαγών των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στην εταιρία και των προσώπων που έχουν στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, καθώς και άλλων προσώπων για τα οποία η εταιρία έχει υποχρέωση γνωστοποίησης σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.

στ. Τους κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων εταιρειών, την παρακολούθηση των συναλλαγών αυτών και την κατάλληλη γνωστοποίησή τους στα όργανα και τους μετόχους της εταιρείας." [Η παρ.2 τίθεται όπως αντικαταστάθηκε με την παρ.3 άρθρου 32 Ν.3340/2005 (ΦΕΚ Α' 112)]

## 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. [Η παρ.1 τίθεται όπως αντικαταστάθηκε με την παρ.1γ άρθρ.26 Ν.3091/2002 (ΦΕΚ Α' 330)]

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 αυτήν. [Η παρ.3 τίθεται όπως αντικαταστάθηκε με την παρ.1ε άρθρ.26 Ν.3091/2002 (ΦΕΚ Α' 330)]

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.

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.

#### Γ.

##### Λοιπές και μεταβατικές διατάξεις

#### Άρθρο 9

Λυξήσεις 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 μέχρι 30 Ιουνίου 2003. [Το πρώτο εδάφιο τίθεται όπως αντικαταστάθηκε με την παρ.1στ άρθρ.26 Ν.3091/2002 (ΦΕΚ

Α' 330)]

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.

## **Νόμος 3873/2010**

NOMOS 3873/3.9.2010- ΦΕΚ Α 150/ 6-9-2010

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

Άρθρο 1 Σκοπός του παρόντος νόμου είναι η ενσωμάτωση στο εθνικό δίκαιο:

α) της Οδηγίας 2006/46/EK (EE 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/EK (EE 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 προϋπόθεση 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 πληροφοριακά 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 θεσπίστηκαν 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 διαχείρισης της και δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης. Η δήλωση αυτή συμπεριλαμβάνεται ως ειδικό τμήμα της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης και περιέχει τουλάχιστον τα παρακάτω πληροφοριακά στοιχεία: αα) 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 άσκησης 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 1 α 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 έννοια 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 δημοσίευσή του παρόντος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και την εκτέλεσή του ως νόμου του Κράτους.

Αθήνα, 3 Σεπτεμβρίου 2010

## **Βιβλιογραφία**

### Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

1. Alexakis Christos, Balios D., Papagelis G, Xanthakis M. “An empirical investigation of the visible effects of corporate governance: the case of Greece”
2. Bichta Constantina, “Corporate socially responsible (CSR) practices in the context of Greek industry”,
3. Kefis Vasilis, “Corporate Governance in a Global Economy”, 2009
4. Caramanis Constantinos, Spathis Charalambos, “Auditee and audit firm characteristics as determinants of audit qualifications. Evidence from the Athens stock exchange”
5. Drakos A.A., Bekiris V.F., “Corporate Performance, Managerial Ownership and Endogeneity: A Simultaneous Equations Analysis for the Athens Stock Exchange”
6. Florou Annita, Galarniotis Argiris, “Benchmarking Greek Corporate Governance against Different Standards”
7. Karathanassis A.G, Drakos A.A., “A Note on Equity Ownership and Corporate Value in Greece”
8. Mertzanis V. Harilaos, “Principles of Corporate Governance in Greece”
9. Spanos J. Loukas, “Corporate governance in Greece: developments and policy implications”, 2005
10. Staikouras K. Panagiotis “The regulatory ‘Big-Bang’ on the internal corporate governance of Greek banks and its implications”
11. Tsipouri Lena, Manolis Xanthakis “Can Corporate Governance be Rated? Ideas based on the Greek experience”, 2004

### Ελληνική βιβλιογραφία

12. Δούκας, Π., “Κριτήρια για την αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου”
13. Μήτση Ιλιάνα, “Εταιρική διακυβέρνηση – μελέτη περιπτώσεων”, 2012
14. Εγγλέζος Μπάμπης, “Η Εταιρική Διακυβέρνηση στο απόσπασμα”
15. Πουλαστίδης Φίλιππος, “Εταιρική διακυβέρνηση & εταιρική κοινωνική ευθύνη“, 2008
16. Τσόχα Μαρία, “Εταιρική διακυβέρνηση και χρηματοοικονομική επίδοση”, Θεσσαλονίκη, 2009
17. Κυριαζής Δ. , “Εταιρική Διακυβέρνηση και μετοχικές αποδόσεις”
18. Μούζουλας Σ.Α., “Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance)”, Εκδόσεις Σάκκουλα, 2003
19. Ξανθάκης, Μ., Τσιπούρη, Λ. και Σπανός, Λ., “Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 2003
20. Οικονομικό πανεπιστήμιο Αθηνών και Grant Thornton, (2011), Έρευνα Εταιρικής

Διακυβέρνησης 2011, [www.grant-thornton.gr](http://www.grant-thornton.gr)

21. Μέκος Κωνσταντίνος, Όψεις του προβλήματος και πιθανές απαντήσεις

Ηλεκτρονικές πηγές

22. [www.sev.org.gr](http://www.sev.org.gr)

23. [www.et.gr](http://www.et.gr)

24. [www.irai.gr](http://www.irai.gr)

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

26. [www.sed.gr](http://www.sed.gr)

27. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

28. [www.euro2day.gr](http://www.euro2day.gr)

29. [www.csrhellas.org](http://www.csrhellas.org)

30. [www.hocg.eu](http://www.hocg.eu)