

Τ.Ε.Ι. ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΜΟΝΑΔΩΝ ΥΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΝΟΙΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ
ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ

Φοιτήτρια: ΣΟΥΛΕΝΙ ΑΝΤΖΕΛΑ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΠΑΡΑΣΚΕΥΟΠΟΥΛΟΣ ΛΕΩΝΙΔΑΣ
Επικ. Καθηγητής

Καλαμάτα 2015

Έγκριση

Υπογραφή

<p>Επιβλέπων:</p> <p>ΠΑΡΑΣΚΕΥΟΠΟΥΛΟΣ ΛΕΩΝΙΔΑΣ</p>	
<p>Μέλος εξεταστικής επιτροπής:</p> <p>ΚΩΣΤΑΣ ΤΣΟΥΝΤΑΣ</p>	
<p>Μέλος εξεταστικής επιτροπής:</p> <p>ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ ΒΟΥΤΥΝΙΩΤΗ</p>	

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θεωρώ υποχρέωσή μου να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου Παρασκευόπουλο Λεωνίδα, για την συνεχή επίβλεψη, καθοδήγηση, εμπιστοσύνη και υποστήριξή του, προκειμένου να ολοκληρωθεί με επιτυχία η παρούσα πτυχιακή εργασία. Επιπρόσθετα, ευχαριστώ θερμά την οικογένειά μου για την υλική και ψυχολογική συμπαράσταση, που μου παρείχαν σε όλη τη διάρκεια των σπουδών στο ΤΕΙ Πελοποννήσου

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Εταιρική Διακυβέρνηση (ΕΔ) (Corporate Governance) είναι ένα σύνολο κανόνων, που εφαρμόζονται στις Ανώνυμες Εταιρείες και ρυθμίζουν τη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου, σε σχέση με τους μετόχους της εταιρείας. Παρατηρείται ότι τα τελευταία χρόνια η Εταιρική Διακυβέρνηση υιοθετείται από τις σύγχρονες επιχειρήσεις όλο και περισσότερο, καθώς θεωρείται αναπόσπαστο κομμάτι κάθε σοβαρής επιχείρησης, δεδομένου ότι οι σύγχρονοι αναλυτές λαμβάνουν όλο και περισσότερο υπ' όψιν τους τις αναλύσεις των οικονομικών αποτελεσμάτων και μελλοντικών προοπτικών των επιχειρήσεων. Άλλωστε, μια σειρά ερευνών που έχουν γίνει τα τελευταία χρόνια, αποδεικνύει ότι η σωστή εφαρμογή των κανόνων της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει θετικά τις δραστηριότητες των επιχειρήσεων και σε πολύ μεγάλο βαθμό την ανταγωνιστικότητα των σύγχρονων επιχειρήσεων. Η παγκοσμιοποίηση και κατ' επέκταση η διεύρυνση των εταιρικών δραστηριοτήτων, οδηγεί τους επενδυτές σε επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται από διαφάνεια και αξιοπιστία, που έχουν ανταγωνιστικότητα και μεγάλη καταξίωση. Τα παραπάνω θα επιτευχθούν αν η επιχείρηση υιοθετήσει εσωτερικούς και εξωτερικούς κανόνες, που θα ενισχύσουν την εικόνα της προς το επενδυτικό κοινό, αλλά και γενικότερα προς την κοινωνία. Εάν οι επενδυτές διαπιστώσουν περιπτώσεις παραπληροφόρησης ή μη αξιοπιστίας, είναι εύλογο ότι θα απομακρυνθούν από το συγκεκριμένο επιχειρηματικό περιβάλλον και αυτό επειδή οι επενδυτές δίνουν μεγάλη βάση στα συστήματα διακυβέρνησης των επιχειρήσεων και στο κατά πόσο μπορούν να συμμετέχουν στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων. Επομένως, έχει παρατηρηθεί ότι όλοι οι μεγάλοι Θεσμικοί ή μη Θεσμικοί Επενδυτές, εξετάζουν ενδελεχώς το επίπεδο Εταιρικής Διακυβέρνησης πριν πάρουν οποιαδήποτε απόφαση για να επενδύσουν σε αυτήν την επιχείρηση τα κεφάλαια τους, γι' αυτό θα πρέπει οι Διοικήσεις των επιχειρήσεων να πιστέψουν και να υιοθετήσουν τη φιλοσοφία της Εταιρικής Διακυβέρνησης, προκειμένου να προσαρμοστούν στις συνθήκες, που επιβάλλει η παγκοσμιοποίηση των αγορών.

Λέξεις κλειδιά: Εταιρική διακυβέρνηση, θεωρία αντιπροσώπευσης, κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	σελ. 1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: ΠΡΩΤΟ: Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	
1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	σελ. 3
1.2 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	σελ. 3
1.3 ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΕ ΕΝΑ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	σελ. 4
1.4 ΟΦΕΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	σελ. 5
1.5 ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ	σελ. 5
1.6 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΕΠΙΛΥΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ	σελ. 6
1.7 ΘΕΜΕΛΙΩΔΕΙΣ ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	σελ. 9
1.8 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	σελ. 10
1.9 ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	σελ. 11
1.10 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ	σελ. 13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ	
2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	σελ. 15
2.2 Η ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ	σελ. 16
2.3 ΑΓΓΛΙΑ	σελ. 19
2.4 ΓΕΡΜΑΝΙΑ	σελ. 22
2.5 ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	σελ. 26
2.6 ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	σελ. 29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	
3.1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	σελ. 34
3.2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	σελ. 35
3.3 ΝΟΜΟΣ 3016/2002	σελ. 36
3.4 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ	σελ. 38
3.5 ΜΕΛΕΤΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	σελ. 39
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ. 45
ΑΝΑΦΟΡΕΣ	σελ. 47

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Η αξιολόγηση της Ε.Δ ανά Κράτος-Μέλος	σελ. 17
--	---------

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια των πτυχιακών εργασιών του Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων και Οργανισμών, κατεύθυνση Διοίκησης Μονάδων Υγείας και Πρόνοιας, της σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του Τ.Ε.Ι Πελοποννήσου.

Αντικείμενο της εργασίας είναι η διευκρίνιση του όρου αλλά και του νομοθετικού πλαισίου της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ευρώπη και στην Ελλάδα. Σκοπός της εργασίας είναι η αναφορά των κανόνων και των ρυθμίσεων που διέπουν την Εταιρική Διακυβέρνηση και, κυρίως, κατά πόσο οι ευρωπαϊκές χώρες έχουν υιοθετήσει τις πρακτικές της κι αν έχουν εναρμονιστεί με τις υποδείξεις και τις επιταγές της. Επιπρόσθετος σκοπός είναι η διερεύνηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας στον ελλαδικό χώρο και, συγκεκριμένα, κατά πόσο οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν προσεγγίσει και εφαρμόσει τους νόμους της εταιρικής διακυβέρνησης.

Για την προσέγγιση του σκοπού της εργασίας τέθηκαν συγκεκριμένοι στόχοι. Ο πρώτος στόχος είναι η ανάδειξη της αναγκαιότητας της εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης στις επιχειρήσεις για την προστασία των μετόχων, καθώς παρατηρείται σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διευθυντικών στελεχών. Ο δεύτερος στόχος είναι η σύγκριση των ευρωπαϊκών χωρών μεταξύ τους ως προς τον βαθμό υιοθέτησης των κανόνων της εταιρικής διακυβέρνησης.

Για την επίτευξη του πρώτου στόχου γίνεται μια εκτενής και αναλυτική αναφορά στο νομοθετικό πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης, υπό ποιες συνθήκες κρίθηκε αναγκαία η εφαρμογή της και πώς εξελίχθηκε η πορεία της τις τελευταίες δεκαετίες. Για την επίτευξη του δεύτερου στόχου γίνεται αναφορά σε συγκεκριμένες μελέτες και στατιστικά δεδομένα που αναδεικνύουν τον βαθμό προσέγγισης των κανόνων της Ε.Δ. στην Ευρώπη και στην Ελλάδα, τα οποία θα μας βοηθήσουν να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα.

Αναφορικά με τη δομή της, η παρούσα εργασία αποτελείται από 3 κεφάλαια. Πιο αναλυτικά, στο πρώτο κεφάλαιο διερευνώνται κυρίως οι διεθνείς ορισμοί που έχουν αποδοθεί στον όρο Εταιρική Διακυβέρνηση, οι συμμετέχοντες σε αυτό τον τρόπο διακυβέρνησης, καθώς και οι ωφέλειες που αποκομίζουν οι επιχειρήσεις όταν εφαρμόζουν την Ε.Δ. Εν συνεχεία, αναλύεται η θεωρία της αντιπροσώπευσης – αναφέροντας τις θετικές και τις αρνητικές της πλευρές και προτείνοντας μέτρα επίλυσης των αδυναμιών της –, οι θεμελιώδεις αρχές της Ε.Δ., τα δυο επικρατέστερα

συστήματά της (το αγγλοσαξονικό/εξωτερικό και το ευρωπαϊκό/εσωτερικό σύστημα) και ο κώδικα της Ε.Δ.

Το δεύτερο κεφάλαιο επικεντρώνεται στην αξιολόγηση της εταιρικής διακυβέρνησης ανά κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πιο συγκεκριμένα, στη συχνότητα των ευρωπαϊκών συμβουλίων που διεξάγονται στις ευρωπαϊκές χώρες, στην αμοιβή των συμβούλων, καθώς και στις κυριότερες επιτροπές. Επίσης, αναφέρονται οι κώδικες και οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης αρκετών χωρών, ενώ στην παρούσα εργασία θα παρατεθεί αναλυτικά το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης τεσσάρων ευρωπαϊκών χωρών, της Αγγλίας, της Γερμανίας, της Βουλγαρίας και της Πορτογαλίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρατίθενται πληροφορίες βασισμένες σε στατιστικά στοιχεία για την τήρηση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Γίνεται αναφορά στις ρυθμίσεις που κατοχυρώθηκαν από τον Νόμο 3016/2002, ενώ παρατίθενται και δυο μελέτες του Τσιπούρη και Ξανθάκου και του Florou και Galarniotis, που θα μας βοηθήσουν να κρίνουμε αν οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν μόνο θεωρητική εφαρμογή ή αν γίνεται και πρακτική εφαρμογή των αρχών αυτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

1.1 Ιστορική Αναδρομή

Το ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης πρωτοεμφανίστηκε στα τέλη του 18^{ου} αιώνα από παρατηρήσεις και σχόλια του Adam Smith, ενώ οι Berle and Means (1932) ήταν οι πρώτοι που μελέτησαν και ερεύνησαν πιο ουσιαστικά το θέμα τούτο, θέτοντας για πρώτη φορά το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης των ιδιοκτητών στη διοίκηση ή τη συμμετοχή τους σε αυτή. Η ανάπτυξη του θέματος της ΕΔ πρωτοεμφανίστηκε κατά την δεκαετία του '70 με την εργασία των Jensen and Meckling (Jensen and Meckling, 1976).

Στην Ελλάδα το θέμα της ΕΔ τέθηκε στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Αίτια ενασχόλησης με το θέμα αυτό αποτέλεσε η ραγδαία ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και η μεγάλη πηγή πιέσεων για την ομοιόμορφη εισαγωγή θεσμών ΕΔ, σύμφωνα με τους Ευρωπαϊκούς θεσμούς. Παγκόσμια, η ΕΔ ξαναπαρουσιάστηκε το 2008 με την εμφάνιση της κρίσης. Ιδιαίτερα, σε μια εργασία του ο Kirkpatrick (2009) συνδέει την ΕΔ με την κρίση, υποστηρίζοντας ότι η κρίση προήρθε σε μεγάλο βαθμό από αδυναμίες και αποτυχίες της ΕΔ.

Σύμφωνα με τους Λαζαρίδη & Δρυμπέτα (2011), σήμερα το ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης αποκτά μια πιο ριζική διάσταση. Πολλοί ερευνητές θέτουν το ζήτημα στα πιο θεμελιώδη στοιχεία του. Ξεκινούν τη συζήτηση για την ΕΔ αναζητώντας τον ορισμό της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι οι σταθερές μεταβλητές σκέψης και διαμόρφωσης θεωρίας έχουν χάσει την αξία τους και οι ερευνητές αναζητούν νέους διαδρόμους σκέψης για να μπορέσουν να περιγράψουν και να εξηγήσουν τα φαινόμενα και στη συνέχεια να προτείνουν λύσεις στα προβλήματα.

1.2 Διεθνείς Ορισμοί Εταιρικής Διακυβέρνησης

Στη διεθνή βιβλιογραφία απαντάται πληθώρα ορισμών όσον αφορά στην έννοια της Εταιρικής διακυβέρνησης. Ενδεικτικά αναφέρονται οι ακόλουθες ερμηνείες.

Σύμφωνα με :

- ✓ τον ΟΟΣΑ (OECD, 1999) η Εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως ένα σύστημα με το οποίο παρακολουθούνται και ελέγχονται οι επιχειρήσεις,

- ✓ Ο Tricker αναφέρει ότι «εάν η διοίκηση(management) σχετίζεται με τη λειτουργία της επιχείρησης, η εταιρική διακυβέρνηση σχετίζεται με το εάν λειτουργεί σωστά» (Tricker, 1984),
- ✓ Ο Monks δηλώνει ότι η ΕΔ είναι μια διαδικασία αποτελεσματικής λογοδοσίας της διοίκησης σε ενημερωμένους και ενεργούς ιδιοκτήτες (Monks, 2002),
- ✓ Οι Gillan and Starks ορίζουν την ΕΔ ως ένα σύστημα νόμων, κανόνων και παραγόντων που ελέγχουν τις λειτουργίες μιας εταιρίας (Gillan & Starks, 1998),
- ✓ Οι Shleifer και Vishny υιοθετούν μια χρηματοοικονομική οπτική και διατυπώνουν την άποψη ότι «η ΕΔ αφορά τον τρόπο με τον οποίο οι προμηθευτές του κεφαλαίου (ιδιοκτήτες ή κύριοι) εξασφαλίζουν για τον εαυτό τους απόδοση για την επένδυση τους» (Shleifer&Vishny,1997).

Γενικά, ένας κοινός αποδεκτός ορισμός είναι:

Εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύνολο νομικών, θεσμικών και εθμικών ρυθμίσεων, οι οποίες πρέπει να χαρακτηρίζουν τη δραστηριότητα κυρίως των εισηγμένων στα χρηματιστήρια εταιριών αλλά όχι μόνο αυτών. Απαντά δε, στα ερωτήματα ποιος και πώς ελέγχει τις δραστηριότητες των εταιριών, καθώς και σε ποιους κατανέμονται τα οφέλη, αλλά και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την εταιρική δραστηριότητα (Οικονομικά Χρονικά, 2006).

1.3 Συμμετέχοντες σε ένα Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η δομή του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και των ευθυνών μεταξύ των διαφόρων που συμμετέχουν στην λειτουργία της επιχείρησης και ρυθμίζει τους κανόνες και τις διαδικασίες για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με εταιρικά ζητήματα.

Πιο συγκεκριμένα, η παραπάνω δομή αφορά πρωταρχικά τέσσερις μεγάλες ομάδες συμμετεχόντων:

1. Τους Μετόχους,
2. Το Διοικητικό Συμβούλιο,
3. Τη Διοίκηση (management),
4. Τους υπόλοιπους ενδιαφερόμενους (εργαζόμενους, πιστωτές, προμηθευτές, κράτος).

1.4 Οφέλη της Επιχείρησης από την Εταιρική Διακυβέρνηση

Είναι σαφές ότι μια αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση εξασφαλίζει ποικίλα πλεονεκτήματα σε μια επιχείρηση, όπως φαίνεται από τις μέχρι τώρα έρευνες (Derwall, et.al., 2005). Μερικά από τα οποία είναι:

1. Προστασία και ανάπτυξη των παραγωγικών πόρων (Derwall, et. Al., 2005), Υψηλή απόδοση,
2. Βασικό κριτήριο βαθμολόγησης και αξιολόγησης παγκοσμίως, (Statman&Glushkov, 2009),
3. Προσέλκυση χαμηλού κόστους επενδυτικών κεφαλαίων (McKinsey&Co., 2005) Διασφάλιση της διαφάνειας μέσω της κοινοποίησης των οικονομικών πληροφοριών (Yeoh, 2007) και τέλος
4. Συμβολή στην ανάπτυξη μιας κουλτούρας που χαρακτηρίζεται από τη συμμόρφωση των εταιρειών προς τους κανόνες των εποπτικών αρχών και της Πολιτείας, αλλά και στην ενίσχυση της συμμόρφωσης του Διοικητικού Συμβουλίου προς τους κανόνες της ίδιας της εταιρείας.

1.5 Θεωρία Αντιπροσώπευσης (Agency Theory)

Η Εταιρική Διακυβέρνηση πηγάζει από τη θεωρία της αντιπροσώπευσης. Η έννοια αυτή αρχικά εδραιώθηκε από το έργο του Adam Smith (1976) και ύστερα ακλούθησε η εκτενής ανάλυση της από τους Berle και Means (1932). Ανάμεσα σε πολλούς ορισμούς που επιχείρησαν να δώσουν πολλοί επιστήμονες, χαρακτηριστικός είναι εκείνος που ορίζει τη θεωρία της αντιπροσώπευσης ως ένα νέφος συμβολαίων μεταξύ ιδιοκτήτη και αντιπρόσωπου (Eisenhardt, 1948 και Jensen, 1983).

Στις περισσότερες επιχειρήσεις ο ιδιοκτήτης λόγω έλλειψης γνώσεων διοίκησης αναθέτει τις οικονομικές δραστηριότητες και τη λήψη σημαντικών αποφάσεων σε επαγγελματικά στελέχη με σκοπό την πραγματοποίηση των στόχων της επιχείρησης. Δηλαδή εφίσταται ένας εντολέας (ιδιοκτήτης) που δίνει εντολές σε έναν εντολοδόχο (αντιπρόσωπος) και αναμένει να τις πραγματοποιήσει. Η επακολουθήσασα εκχώρηση εξουσίας συνήθως προτρέπει μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών, δηλαδή του εντολέα και του εντολοδόχου, να δημιουργούνται διαφορετικά συμφέροντα.

Σύμφωνα με τους Λαζαρίδη & Δρυμπέτα (2011), οι ιδιοκτήτες και οι αντιπρόσωποι υιοθετούν καιροσκοπική συμπεριφορά, με την έννοια ότι μπορεί να

αλλάξουν τη συμπεριφορά τους, ανάλογα με τις συνθήκες του περιβάλλοντος και με γνώμονα κυρίως το ίδιο συμφέρον τους και όχι αυτά που έχουν κληθεί να προασπίσουν.

Λόγω του ότι υπάρχει επαρκής δικαιολόγηση να πιστεύουμε ότι ο εντολοδόχος δεν θα ενεργεί πάντοτε στην κατά τον καλύτερο τρόπο εξυπηρέτηση των συμφερόντων του εντολέα και καθώς οι εντολές δεν διαθέτουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες (έλλειψη πληροφόρησης), σχετικά με τους κινδύνους που μπορεί να υφίστανται, η λήψη των αποφάσεων ή οι επιχειρηματικές κινήσεις, που πραγματοποιούν οι αντιπρόσωποι, εμφανίζεται ως κόστος αντιπροσώπευσης στην επιχείρηση.

Ως κόστος αντιπροσώπευσης θεωρείται το 'κόστος που πραγματοποιείται προκειμένου να διατηρηθεί μια αποτελεσματική σχέση αντιπροσώπευσης, δηλαδή προκειμένου να μειωθεί το δυνητικό χάσμα που υπάρχει, είτε σε πληροφοριακό επίπεδο είτε σε επίπεδο δράσης της διοίκησης, μεταξύ του εντολέα και του εντολοδόχου. Το κόστος αντιπροσώπευσης περιλαμβάνει το κόστος με το οποίο προσπαθούν να ευθυγραμμιστούν τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών της αντιπροσώπευσης. Παραδείγματα από κόστη αντιπροσώπευσης μπορεί να είναι ο έλεγχος που πραγματοποιείται στην επιχείρηση, η πραγματοποίηση τακτικών και έκτακτων συνεδριάσεων και η παροχή πριμ απόδοσης (bonus) στους διαχειριστές με σκοπό την ενθάρρυνση τους ούτως ώστε να ενεργούν προς το συμφέρον των μετόχων' (Σαμιώτης, 2012, σελ. 14).

1.6 Προτάσεις επίλυσης του προβλήματος της Αντιπροσώπευσης

1.6.1 Παροχή Κινήτρων (Συμβόλαια Αποδοτικότητας)

Ένας τρόπος ευθυγράμμισης των συμφερόντων των αντιπροσώπων και των ιδιοκτητών, αποτελεί η παροχή κινήτρων. Τα κίνητρα αυτά συνήθως παίρνουν μορφή με (α) τη σύναψη μακροχρόνιων συμβολαίων ή (β) τη σύνδεση της αμοιβής με την απόδοση της εταιρείας. Στην πρώτη περίπτωση, χαρακτηριστικά αναφέρουν ότι η συγκέντρωση μετοχών στα χέρια των επαγγελματικών στελεχών θα μπορούσε να προκαλέσει τη σύγκλιση στόχων και συμφερόντων μεταξύ των μετοχών και επομένως την ελαχιστοποίηση του προβλήματος της αντιπροσώπευσης.

Πλέον, τα επαγγελματικά στελέχη έχοντας την ιδιότητα του μετόχου, αποκτούν ένα ισχυρό κίνητρο, που αποσκοπεί στην παρακίνηση των ίδιων

συμφερόντων και των ίδιων πλευρών. Ενώ στην δεύτερη περίπτωση, δηλαδή στη σύνδεση της αμοιβής με την απόδοση της εταιρείας, τα συμβόλαια συνδέονται με κάποιο μετρήσιμο δείκτη απόδοσης της εταιρείας, ο οποίος συσχετίζεται με την απόδοση του στελέχους και συνεπώς το στέλεχος έχει το κίνητρο να εμφανίσει βραχυχρόνια καλά αποτελέσματα.

Και στις δυο περιπτώσεις εμφανίζονται μερικά μειονεκτήματα:

- Δεν μπορούν να εφαρμοστούν σε χώρες και εταιρείες που είναι αρκετά διασπαρμένες.
- Προτιμούνται τέτοια είδους συμβόλαια από την Διοίκηση, όταν αναμένεται αύξηση της τιμής της μετοχής.
- Η απόδοση της εταιρείας εξαρτάται και από άλλους παράγοντες

1.6.2 Νομική Προστασία Επενδυτών

Ολοένα και περισσότερο παρατηρείται η συχνή χρηματοδότηση των επενδυτών σε επιχειρήσεις. Η χρηματοδότηση αυτή συνάπτεται με συμβόλαια, τα οποία αυτόματα εκχωρούν ορισμένα σημαντικά δικαιώματα προς τους επενδυτές. Σε περίπτωση παραβίασης του όρου του συμβολαίου, οι επενδυτές έχουν δικαίωμα να καταφύγουν στο νομικό σύστημα, ώστε να προστατεύσουν τα δικαιώματά τους. Το κύριο δικαίωμα των επενδυτών που αποπνέει από τα συγκεκριμένα συμβόλαια είναι η ψήφος τους σε διαφορές σημαντικές αποφάσεις που λαμβάνονται από την επιχείρηση.

Ωστόσο η Διοίκηση υποχρεούται να προστατεύσει περισσότερο τους επενδυτές σε σχέση με τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη σε νομικό πλαίσιο για τους εξής λόγους:

- 1) Οι μέτοχοι επενδύουν τα κεφάλαιά τους, επομένως είναι λογικό να απαιτούν μεγαλύτερη προστασία εξαιτίας πιθανών καταχρήσεων των κεφαλαίων τους από την διοίκηση σε σχέση με τους υπόλοιπους συμμετέχοντες,
- 2) Επιπλέον στην περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες το πιο πιθανό είναι οι μέτοχοι να χάσουν όλα όσα έχουν επενδύσει σε αντίθεση με τους συμμετέχοντες, οι οποίοι εγκαταλείπουν την επιχείρηση και στρέφονται στην επόμενη.

1.6.3 Συγκέντρωση μετοχών σε μεγάλους επενδυτές

Μια ακόμη λύση αποτελεί η συγκέντρωση μετοχών σε μεγάλους επενδυτές. Η λύση αυτή προτείνεται από πολλές επιχειρήσεις καθώς υφίστανται η άποψη ότι όταν τα δικαιώματα ελέγχου συγκεντρώνονται σε λίγους αλλά μεγάλους επενδυτές, τότε η άσκηση τους είναι ευκολότερη από ότι όταν είναι διασκορπισμένα σε πληθώρα μικροεπενδυτών.

Διακρίνονται τρεις κατηγορίες σχετικά με τη συγκέντρωση μετοχών:

- Μεγάλοι μέτοχοι
- Εξαγορές
- Μεγάλοι πιστωτές

i. **Μεγάλοι μέτοχοι**

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ:

- Ύπαρξη κινήτρων για την μεγιστοποίηση της κερδοφορίας της επιχείρησης
- Υφίσταται αρκετή ισχύ απέναντι στην διοίκηση

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ:

- Ύπαρξη κόστους (το οποίο προέρχεται από πιθανή σύγκρουση συμφερόντων μεγαλοεπενδυτών-μικροεπενδυτών
- Επεκτατική ανάγκη προστασίας των μεγαλομετόχων σε περίπτωση πλειοψηφίας της ιδιοκτησίας

ii. **Εξαγορές**

Σύμφωνα με το Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, *εξαγορά* είναι μια εταιρική πράξη όπου μια εταιρία αγοράζει τα περιουσιακά στοιχεία / μετοχές μιας εταιρίας-στόχου προκειμένου να αναλάβει τον έλεγχο της.

Οι εξαγορές αποτελούν συχνά μέρος της στρατηγικής ανάπτυξης μιας εταιρείας, όταν θεωρείται πιο συμφέρον να αναλάβει τη λειτουργία μιας υπάρχουσας επιχείρησης αντί να ιδρύσει μία από την αρχή.

ΠΡΟΟΠΟΘΕΣΕΙΣ ΥΠΑΡΞΗΣ:

1. Ύπαρξη αναπτυγμένης κεφαλαιαγοράς υψηλής ρευστότητας,
2. Ύπαρξη κατάλληλου πολιτικού κλίματος.

ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑ:

- Προτείνονται μόνο σε περιπτώσεις εταιρειών που εμφανίζουν δυσμενή προβλήματα λόγω του υψηλού κόστους των εξαγορών.

iii. Μεγάλοι πιστωτές

Στην κατηγορία μεγάλων πιστωτών ανήκουν οι τράπεζες οι οποίες έχουν νομικά συμβόλαια με τους οφειλέτες που εγγυώνται ότι ο δανειστής έχει δικαίωμα διεκδίκησης πάνω στα περιουσιακά στοιχεία του οφειλέτη, αν ο τελευταίος αποτύχει να αποπληρώσει το δάνειο του (Ευρετήριο Οικονομικών Όρων).

Όπως οι μεγαλομέτοχοι έτσι και οι πιστωτές επενδύουν σημαντικά κεφάλαια και επιθυμούν να δουν αποτελέσματα. Η αποτελεσματικότητα της λύσης αυτής εξαρτάται από τα νομικά δικαιώματα των πιστωτών και διαφέρει από χώρα σε χώρα.

1.6.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Υποστηρίζεται πως τα Διοικητικά Συμβούλια των επιχειρήσεων λύνουν ή τουλάχιστον αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης. Η εξουσία του Διοικητικού συμβουλίου του δίνει τη διακριτή ευχέρεια να αποφασίζει για την πρόσληψη των μανάτζερ, την απόλυση τους, τον καθορισμό των μισθών τους, την επίπληξη τους, όταν κι αν αυτό είναι αναγκαίο, και ως αποτέλεσμα όλων των παραπάνω, την εκπροσώπηση των συμφερόντων των μετόχων. Καθώς όμως δεν έπεται ότι οι μανάτζερ έχουν τους ίδιους στόχους με τους μετόχους, έτσι και τα διοικητικά συμβούλια μπορεί να έχουν άλλους στόχους πέρα της μεγιστοποίησης της αξίας των μετοχών. Για την ακρίβεια ανέκδοτα στοιχεία δείχνουν ότι τα διοικητικά συμβούλια σπανίως είναι ανεξάρτητα και συχνά υπερασπίζονται τα συμφέροντα των μανάτζερ, και όχι εκείνα των μετοχών (Luis Cabral, 2003).

1.7 Θεμελιώδεις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ), το 1999 εξέδωσε τις βασικές αρχές περί Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι αρχές αυτές αποτελούν πρότυπο

για όλες τις χώρες και όχι μόνο για τα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ. Αυτές οι αρχές έχουν ως στόχο να βοηθήσουν τις κυβερνήσεις όλων των χωρών, προκειμένου να αξιολογήσουν και να βελτιώσουν το νομικό, θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης κάθε χώρας. Επιπροσθέτως οι συγκεκριμένες αρχές προορίζονται να είναι προσιτές, κατανοητές και συνοπτικές για τη διεθνή κοινότητα και έχουν κυρίως εθελοντικό ρόλο, ο οποίος στοχεύει στην ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης προκειμένου να φτάσει στο βέλτιστο επίπεδο.

Οι αρχές του ΟΟΣΑ αφορούν:

- Δικαιώματα και ίση μεταχείριση των μετοχών,
- Συμφέροντα των υπόλοιπων συμμετεχόντων-ενδιαφερόμενων με την επιχείρηση,
- Ρόλος και Ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου,
- Ακεραιότητα και Ηθική συμπεριφορά και τέλος
- Αποκάλυψη και Διαφάνεια.

1.8 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης έχουν ως βασικό στόχο τη διασφάλιση διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της επιχείρησης, προστατεύοντας ταυτόχρονα τα συμφέροντα όλων των μετοχών και πιστωτών της. Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης χωρίζονται σε Αγγλοσαξονικό ή Εξωτερικό σύστημα και της Ηπειρωτικής Ευρώπης και Ιαπωνίας ή Εσωτερικό σύστημα.

Αγγλοσαξονικό ή Εξωτερικό σύστημα

Στο αγγλοσαξονικό σύστημα συμμετέχουν χώρες όπως οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Τα χαρακτηριστικά που εμφανίζονται στο σύστημα αυτό είναι:

- Ύπαρξη μεγάλων και υψηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορών,
- Μεγάλη διασπορά μετοχικών κεφαλαίων,
- Βραχυπρόθεσμη αναζήτηση επενδυτικών αποδόσεων
- Μεγάλη πιθανότητα έκθεσης των επιχειρήσεων σε εξαγορές

Ευρωπαϊκό ή Εσωτερικό σύστημα.

Στο ευρωπαϊκό σύστημα συμμετέχουν χώρες όπως η Γερμανία, Ιαπωνία και η Γαλλία. Τα χαρακτηριστικά που κυριαρχούν είναι:

- Υψηλή συγκέντρωση μετοχικής ιδιοκτησίας,
- Χαμηλότερη ρευστότητα κεφαλαιαγορών και

- μακροπρόθεσμος επενδυτικός παράγοντας ορίζοντας.

1.9 Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης συντάχθηκε με πρωτοβουλία του ΣΕΒ (Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών) τον Απρίλιο του 2009 και κατόπιν τροποποιήθηκε στο πλαίσιο της πρώτης αναθεώρησής του από το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) στις 28 Ιουνίου 2013.

Το ΕΣΕΔ ιδρύθηκε το 2012 και είναι αποτέλεσμα της σύμπραξης των Ελληνικών Χρηματιστηρίων (ΕΧΑΕ) και του ΣΕΒ, που αναγνώρισαν από κοινού τη συμβολή της Εταιρικής Διακυβέρνησης στη διαρκή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και την αδιάκοπη μεγέθυνση της αξιοπιστίας της ελληνικής αγοράς. Η κοινή αυτή πρωτοβουλία αποτυπώνεται στον Κώδικα ο οποίος εφεξής καλείται Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (στο εξής ο «Κώδικας»).

Σκοπός αυτής της πρωτοβουλίας, όπως αναφέρει και ο Πρόεδρος μέσα στο κώδικα, είναι «ο εκσυγχρονισμός της ελληνικής επιχειρηματικότητας και την επάνοδο της οικονομίας σε συνθήκες ανάπτυξης». Υποστηρίζει ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση μαζί με την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και τη βιώσιμη ανάπτυξη είναι τα «κλειδιά» για την ανάπτυξη και τον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων και την είσοδο μια νέας εποχής.

Είναι μια προσπάθεια για να εμπλουτίσουν τα ήδη υπάρχοντα νομοθετικά πλαίσια και να τα βελτιώσουν. Επίσης να κάνουν κατανοητά κάποια σημεία των νόμων που δεν διευκρινίζονται επαρκώς. Έχει ως κύρια συνιστάμενη την αυξημένη διαφάνεια και τις σχέσεις των μετοχών με το Διοικητικό Συμβούλιο, που αποτελεί και πρόβλημα στην Εταιρική Διακυβέρνηση και το συντονισμό της. Το πρότυπο της είναι οι Αρχές του ΟΟΣΑ, όπου αναφέρεται και μέσα στο κείμενο «υπογραμμίζουν το ρόλο της εταιρικής διακυβέρνησης στην προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων. Είναι ένα καλογραμμένο κείμενο, γραμμένο και συνταγμένο με τέτοια δομή και γραφή, που και κάποιος που δεν έχει οικονομικές γνώσεις, μπορεί να το διαβάσει και να το αναλύσει. Αναλύει τα προβλήματα και τους λόγους που οι Ελληνικές επιχειρήσεις δεν έχουν αποδεχτεί την έννοια και το σύστημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Όπως θα δούμε απαριθμεί «ειδικές πρακτικές » για τις εισηγμένες εταιρείες, έτσι ώστε να βελτιστοποιήσουν ήδη υπάρχοντες μηχανισμούς. Ο Κώδικας

απευθύνεται σε «Ελληνικές Ανώνυμες εταιρίες με έδρα την Ελλάδα». Επίσης διευκρινίζεται ότι δεν είναι υποχρεωτικός, αλλά όποια εταιρεία το επιθυμεί μπορεί να τον υιοθετήσει, λόγω βέβαια του ότι αποτελεί ένα μη νομοθετημένο κείμενο.

1.9.1 Οι ειδικές πρακτικές του Κώδικά Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ

Όσον αφορά τον ρόλο και τις αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου και της Διοίκησης, ο Κώδικας συμβουλεύει να προσδιορίζονται από το καταστατικό και η ανάθεση των αρμοδιοτήτων να προσδιορίζονται πλήρως. Επίσης θα πρέπει να συστήνει επιτροπές, όπως αυτή του ελέγχου, για να παρακολουθούνται πιο σωστά και πιο διάπλατα τα θέματα και να παίρνονται πιο έγκυρες αποφάσεις.

Υποστηρίζει ότι κατά πλειοψηφία αν το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από ανεξάρτητα μέλη, γίνονται λιγότερες συγκρούσεις μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης. Επίσης ότι το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αυτό που θα πρέπει να κρίνει αν οι υποψήφιοι «πληρούν τις προϋποθέσεις ανεξαρτησίας» για να αναλάβουν τις θέσεις των ανεξάρτητων μελών. Προσδιορίζει ποσοστά που δεν θα πρέπει να ξεπερνιούνται και λαμβάνει θέση στο θέμα της ταύτισης των ρόλων Διευθύνοντα Συμβούλου-Προέδρου, τονίζοντας ότι σε περίπτωση που ταυτίζονται θα πρέπει να διορίζεται ανεξάρτητος Αντιπρόεδρος. Η αναφορά του Διοικητικού Συμβουλίου στους μετόχους θα πρέπει να είναι συνεχής και έγκυρη. Γενικότερα το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να ενημερώνεται για όλα τα ζητήματα και τα προγράμματα της εταιρίας και να έχει πρόσβαση σε όποια στοιχεία θεωρούν απαραίτητα αρκεί να έχουν ενημερώσει πρώτα την διοίκηση. Για όλες τις συνεδριάσεις που κάνουν θα πρέπει να κρατούνται πρακτικά και «να τηρούνται από τον Εταιρικό Γραμματέα». Κάθε δύο χρόνια θα πρέπει να γίνεται αξιολόγηση και στο Διοικητικό Συμβούλιο, αλλά και στις επιτροπές που έχουν συνταχθεί.

Όσον αφορά τα μη εκτελεστικά μέλη θα πρέπει να συνεδριάζουν χωρίς την παρουσία των εκτελεστικών, για να κρίνουν την απόδοσή τους. Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να συνεδριάζει τέσσερις φορές τον χρόνο για να επιτελεί τα καθήκοντα της και δύο φορές με τον τακτικό ελεγκτή χωρίς να παρευρίσκονται μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Μια άλλη επιτροπή που θα πρέπει να συστήνεται και είναι εξίσου σημαντική είναι η επιτροπή αμοιβών.

Ο ρόλος της επιτροπής αυτής είναι να προτείνει στο Διοικητικό Συμβούλιο τις αμοιβές των μελών, να διαχειρίζεται τις αμοιβές όλου του ανθρωπίνου δυναμικού στην εταιρία, να εξετάζει το όριο των αμοιβών και την ετήσια έκθεση αμοιβών. Η έκθεση αμοιβών θα πρέπει «να συμπεριλαμβάνεται στην ετήσια δήλωση της Εταιρικής διακυβέρνησης».

Η κάθε εταιρία θα πρέπει να διαθέτει έναν ιστότοπο που εκεί θα γνωστοποιούνται με δημοσιοποίηση πληροφορίες χρήσιμες στους μέτοχους, στους επενδυτές, υπάρχοντες και μελλοντικούς, μέχρι ακόμα και στο κοινό που ενδιαφέρεται να μάθει για τη συγκεκριμένη εταιρία. Ακόμη, είκοσι μέρες πριν τη Γενική Συνέλευση θα πρέπει να γίνετε ανάρτηση στον ιστότοπο με τα πλήρη στοιχεία διεξαγωγής της και εκτός της ελληνικής γλώσσας θα πρέπει να υπάρχει ανάρτηση και στην αγγλική γλώσσα. Ο Πρόεδρος θα πρέπει να ενημερώνει το Διοικητικό Συμβούλιο για τις απόψεις των μετόχων.

Γενικότερα, η αναφορά των ειδικών πρακτικών του κώδικα που έγινε παραπάνω είναι συνοπτική και αποσκοπεί σε ένα δείγμα ενημέρωσης για το τι ακριβώς εμπεριέχεται στον κώδικα αυτόν.

1.10 Εσωτερικός Έλεγχος και Εταιρική Διακυβέρνηση

Εκτός των άλλων παραγόντων βασική προϋπόθεση για να χαρακτηριστεί ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης ως αποτελεσματικό αποτελεί η ύπαρξη ενός εσωτερικού ελέγχου. Σύμφωνα με τον Καραμάνη Κ. (2008), η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης σχετίζεται με την έννοια του ελέγχου, αφού ο έλεγχος από μια ευρύτερη οπτική γωνία μπορεί να θεωρηθεί ως ένας μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης.

Έχουν δοθεί αρκετοί ορισμοί για τον εσωτερικό έλεγχο, χαρακτηριστικός είναι εκείνος που ορίζει τον εσωτερικό έλεγχο ως μια ανεξάρτητη, αντικειμενική, ασφαλή και συμβουλευτική δραστηριότητα σχεδιασμένη να προσθέτει αξία και να βελτιώνει τις λειτουργίες του οργανισμού. Βοηθά έναν οργανισμό να επιτύχει τους αντικειμενικούς σκοπούς του προσφέροντας μια συστηματική επιστημονική προσέγγιση για την αποτίμηση και βελτίωση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνων, των εσωτερικών ελέγχων και των διαδικασιών διοίκησης. Κύριος σκοπός του εσωτερικού ελέγχου είναι η αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης.

Με τον εσωτερικό έλεγχο:

- ✓ διασαφηνίζονται πλήρως οι λειτουργίες της επιχείρησης,
- ✓ προστατεύονται τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης από κλοπές, απάτες και υπεξαιρέσεις,
- ✓ καθορίζεται η απαιτούμενη οργάνωση για την επίτευξη των αντικειμενικών σκοπών της επιχείρησης,
- ✓ εποπτεύονται οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται, οι διαδικασίες που ακολουθούνται και τα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό της κάθε επιχείρησης.

ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

2.1 Εισαγωγή

Σκοπός του δεύτερου κεφαλαίου είναι η συνοπτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων βιβλιογραφικής διερεύνησης για τους θεσμούς και τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης διεθνώς και ιδιαίτερα σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στα πλαίσια οργανωμένων προσπαθειών των χωρών και διεθνών οργανισμών να εμπεδωθεί κλίμα εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση βρίσκεται στο επίκεντρο των οικονομικών συζητήσεων σε όλο τον κόσμο. Η διαπίστωση ότι η σωστή λειτουργία της, που συνεπάγεται τη διαφανή διαχείριση των εταιρειών, εξασφαλίζει μεγάλα οικονομικά οφέλη, είχε ως συνέπεια την ανάγκη θέσπισης ενός νομοθετικού πλαισίου, που θα μπορεί να προστατεύσει τους επενδυτές, τους μετόχους, τους μισθωτούς και γενικότερα να αποκαταστήσει μόνιμα την εμπιστοσύνη του κοινού στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Έτσι, στις 21 Μαΐου 2003 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε ένα πρόγραμμα δράσης για τον εκσυγχρονισμό της εταιρικής διακυβέρνησης, που πρόσφερε ένα σαφές και καλά σχεδιασμένο πλαίσιο που στόχευε στην ενδυνάμωση της εμπιστοσύνης στις αγορές κεφαλαίων στις χώρες της Ε.Ε. Οι κύριοι στόχοι του προγράμματος ήταν η προώθηση των δικαιωμάτων των μετόχων, η προστασία των εργαζομένων, των πιστωτών και των λοιπών ενδιαφερόντων και η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων.

Το συγκεκριμένο, όμως, πρόγραμμα δράσης κρίθηκε αναγκαίο να εκσυγχρονιστεί λόγω της διεύρυνσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, της ταχείας ανάπτυξης των τεχνολογιών πληροφόρησης και επικοινωνίας και λόγω των επιζήμιων συνεπειών των οικονομικών σκανδάλων Parmalat, Enron κτλ. Για τους λόγους αυτούς στις 14 Ιουλίου 2006 εκδόθηκε η Οδηγία 2006/46/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και της οδηγίας 83/349/EK του Συμβουλίου. Στόχος της Οδηγίας είναι η περαιτέρω ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις με την ευκολότερη πρόσβαση των μετόχων και των λοιπών εταίρων στις πληροφορίες των εταιρειών.

Πιο συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε:

- Την εισαγωγή της υποχρεωτικής ανακοίνωσης μιας ετήσιας δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης, στην οποία θα εκτίθεται μια περιγραφική δήλωση για την εφαρμογή του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.
- Την ανάπτυξη του νομοθετικού πλαισίου για τη διασφάλιση των μετόχων στην άσκηση διαφόρων δικαιωμάτων (για παράδειγμα υποβολή ερωτήσεων, ψηφισμάτων, συμμετοχή σε συνεδριάσεις με ηλεκτρονικά μέσα, ψηφοφορία χωρίς παρουσία).
- Την προώθηση του ρόλου των (ανεξάρτητων) μη εκτελεστικών ή εποπτικών διευθυντικών στελεχών. Τα κράτη μέλη καλούνται να λάβουν μέτρα είτε μέσω νομοθετικών ρυθμίσεων είτε μέσω της προσέγγισης «συμμόρφωση ή εξήγηση» για το ρόλο των μη εκτελεστικών και εποπτικών διοικητικών στελεχών, καθώς και των επιτροπών του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου.
- Τη θέσπιση κατάλληλου κανονιστικού συστήματος για την παροχή μεγαλύτερης διαφάνειας στους μετόχους και αναλυτική ενημέρωση για τις αμοιβές.
- Τη δημιουργία Ευρωπαϊκού Φόρουμ Εταιρικής Διακυβέρνησης για την εφαρμογή και τον έλεγχο των εθνικών κωδίκων της Ε.Δ.
- Άλλες προτεινόμενες πρωτοβουλίες είναι: καλύτερη ενημέρωση για τον ρόλο των θεσμικών επενδυτών, την τόνωση της αρχής της αναλογικότητας μεταξύ κεφαλαίου και ελέγχου, την ενίσχυση των ευθυνών των διευθυντικών στελεχών και τη δυνατότητα επιλογής των εταιρειών μεταξύ μονοεπίπεδων ή πολυεπίπεδων διοικητικών διαρθρώσεων.

Από τα παραπάνω διαπιστώνουμε τη σημασία που δίνεται από την ευρωπαϊκή πολιτική στη σωστή χρήση της εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς είναι η βασική προϋπόθεση για την ύπαρξη αξιοπιστίας και μακροπρόθεσμης επιτυχίας μιας εταιρείας.

Στη συνέχεια, θα διερευνηθεί κατά πόσο τα κράτη μέλη της Ε.Ε. έχουν υιοθετήσει τις συστάσεις και το νομοθετικό πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης, αφού βασιστούμε στη διετή έρευνα της Heidrick & Struggles.

2.2 Η πραγματική κατάσταση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρώπη

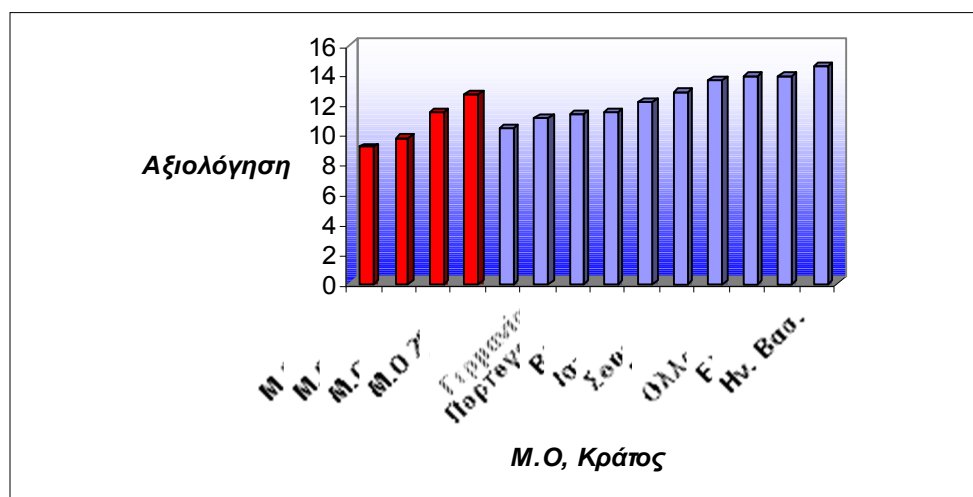
Εξετάζοντας τα στοιχεία της έρευνας των Heidrick & Struggles (2005), θα διαπιστώσουμε μια σημαντική πρόοδο στην εφαρμογή του νομοθετικού πλαισίου της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ευρώπη, με την Ελβετία να παρουσιάζει την

μεγαλύτερη πρόοδο και τις Πορτογαλία και Ισπανία να ακολουθούν. Σημαντική παρατήρηση είναι και η μειωμένη απόκλιση μεταξύ των καλύτερα και χειρότερα αποδοτικών επιχειρήσεων των χωρών, με μόνη εξαίρεση το Βέλγιο, την Ιταλία και τη Σουηδία. Αυτό αποδεικνύει την επιρροή από τους διάφορους εθνικούς κώδικες και τις απαιτήσεις εφαρμογής τους.

Στη συγκεκριμένη έρευνα, κάθε εταιρεία αξιολογήθηκε ατομικά, με σκοπό τη δημιουργία ενός μέσου για κάθε χώρα, από το οποίο προκύπτει ο ευρωπαϊκός μέσος όρος. Το 2003 ο μέσος όρος βρισκόταν στο 11,48, ενώ το 2005 αυξήθηκε στο 12,68. Βλέπουμε, επομένως, μια βελτίωση της τάξεως του 10%. Παρόλο που ο μέσος όρος είναι μικρότερος, σε σχέση με την περίοδο 2001-2003 (17%), παρατηρείται μια περαιτέρω πρόοδο στην ομάδα καλύτερης απόδοσης.

Οι χώρες με την καλύτερη απόδοση στις παλαιότερες έρευνες, Ηνωμένο Βασίλειο, Ολλανδία και Γαλλία, βρίσκονται ακόμα στην κορυφή, αλλά υπάρχει και μια νέα χώρα, η Ελβετία, που απέδειξε ότι η βελτίωση των εφαρμογών της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να γίνει μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα. Η μεγαλύτερη πρόοδος γίνεται στην Ισπανία, που έχει άνοδο 3,22 πόντων (12,19 συνολικά), όπου μετακινείται στην έκτη θέση το 2005 και η Πορτογαλία, που παρουσιάζει πρόοδο από 4,88 σε 8 πόντους το 2003 και πλέον στους 11,3 πόντους ανεβαίνει στην όγδοη θέση.

Διάγραμμα 2.1: Η αξιολόγηση της εταιρικής διακυβέρνησης ανά κράτος



2.2.1 Ευρωπαϊκά Συμβούλια

Στην Ευρώπη λαμβάνουν χώρα τρία διαφορετικού τύπου διοικητικά συμβούλια:

- Το δυαδικό σύστημα (Γερμανία, Γαλλία) που εμπεριέχει το εποπτικό συμβούλιο με εξωτερικά μέλη και ένα ξεχωριστό συμβούλιο διοίκησης. Μόνο το 23% των ευρωπαϊκών εταιρειών υιοθετούν το σύστημα αυτό.
- Το πλήρως μονιστικό σύστημα (Αγγλία, Ισπανία) όπου υπάρχει ένα μόνο συμβούλιο αποτελούμενο από τον εκτελεστικό μάνατζμεντ και τα μη εκτελεστικά μέλη.
- Το σύστημα των δύο συμβουλίων (ένα εκτελεστικό συμβούλιο και ένα μη εκτελεστικό συμβούλιο), που πραγματοποιούν ξεχωριστές συνεδριάσεις, αλλά με ορισμένα εκτελεστικά μέλη να συμμετέχουν και στο εκτελεστικό συμβούλιο (Βέλγιο, Ιταλία, Πορτογαλία και στην πλειοψηφία των συμβουλίων Γαλλίας, Σουηδίας, Ελβετίας).

Τα μονιστικά συμβούλια διεξάγουν τις περισσότερες συνεδριάσεις κι ακολουθούν συμβούλια με το δυαδικό σύστημα (9,3 συνεδριάσεις τα μονιστικά και 6,7 τα δυαδικά). Ωστόσο, γενικά η συχνότητα των συνεδριάσεων των συμβουλίων έχει ελάχιστη αύξηση (μικρή άνοδος στις 8,7 συνεδριάσεις από τις 6,8 το 1999).

Όσον αφορά την αμοιβή των συμβούλων αυτή αυξήθηκε σημαντικά από τα 55.000 ευρώ το 2003 στα 63.500 ευρώ το 2005. Αλλά το ποσοστό αποκάλυψης της αμοιβής των συμβούλων παραμένει σε όχι ικανοποιητικό ποσοστό (68% των εταιρειών). Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ολλανδία έχουν το μεγαλύτερο ποσοστό αποκάλυψης των αμοιβών, ενώ το Βέλγιο, η Ιταλία και η Ισπανία το μικρότερο. Στην Πορτογαλία δεν μια καμία αποκάλυψη του ύψους των αμοιβών των συμβούλων.

2.2.2 Επιτροπές Συμβούλων

Όσον αφορά τη συγκρότηση επιτροπών συμβούλων παρατηρείται μια συνεχής αύξηση τους. Κατά μέσο όρο υπάρχουν 2,9 επιτροπές ανά εταιρεία σε σχέση με τις 1,6 το 1999. Πριν έξι χρόνια το 25% των επιχειρήσεων δεν είχαν καμία επιτροπή, ένα ποσοστό που μειώθηκε στο 20% το 2001, στο 7% το 2003, ενώ σήμερα μόλις το 3% των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων δεν χρησιμοποιούν τέτοιες επιτροπές, κάτι που αποδεικνύει την αναγκαιότητα σύστασης τέτοιων επιτροπών, καθώς έχουν τη δυνατότητα να επικεντρωθούν σε ένα συγκεκριμένο ζήτημα.

Τα τελευταία χρόνια έχουν αυξηθεί σε αριθμό τρεις βασικοί τύποι επιτροπών:

- Η επιτροπή ελέγχου φτάνει στο 94% των επιχειρήσεων της έρευνας (άνοδος 68% τα τελευταία χρόνια) και συνεδριάζουν 5,2 φορές ανά έτος κατά μέσο όρο.

- Η επιτροπή αμοιβών φτάνει επίσης στο 94% των εταιρειών το 2005 (έναντι του 39% το 1999) και συνεδριάζουν 4,1 φορές ανά έτος κατά μέσο όρο.
- Η επιτροπή επιλογής υποψήφιων στελεχών, για να διασφαλιστεί η αξιοκρατία, εντοπίζεται στο 71% το 2005 (παρουσιάζεται η μεγαλύτερη άνοδος δεδομένου ότι το 1999 βρισκόταν στο 24%).
- Η επιτροπή για θέματα ηθικής και εταιρικής κοινωνικής υπευθυνότητας βρίσκεται σε χαμηλό ποσοστό στην Ευρώπη μόλις 4% με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου το ποσοστό φτάνει στο 22% των επιχειρήσεων.

Στις έρευνες του 2001 και 2003 έχει καταγραφεί ένας μέσος όρος 12,5 μελών ανά συμβούλιο σε σχέση με τα 13,5 το 1999. Το 2005 ο μέσος όρος παραμένει αμετάβλητος με πολύ μικρές διαφοροποιήσεις ανά χώρα. Το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ελβετία και η Ολλανδία έχουν το χαμηλότερο μέσο όρο αριθμό συμβούλων υποστηρίζοντας ότι έτσι επιλύονται ευκολότερα θέματα στρατηγικής σημασίας, ενώ η Γαλλία έχει το μεγαλύτερο από το μέσο όρο αριθμό συμβούλων υποστηρίζοντας ότι έτσι επιτρέπεται η καλύτερη αντιπροσώπευση διαφορετικών συμφερόντων.

Όσον αφορά τη σύνθεση του συμβουλίου παρατηρείται η ύπαρξη μη εκτελεστικών μελών, όπως και τα προηγούμενα χρόνια, για την καλύτερη εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μετόχων. Ωστόσο, το ποσοστό των μη εθνικών συμβούλων παραμένει χαμηλό στο 16% έναντι 17% που ήταν το 2003, ενώ το 13% των επιχειρήσεων της έρευνας δεν έχουν καθόλου μη εθνικά μέλη στο συμβούλιο τους. Επίσης, πολύ μικρή είναι η αύξηση του ποσοστού των γυναικών στα ευρωπαϊκά συμβούλια από 6% το 2003 στο 7,3%. Ας σημειωθεί, όμως, ότι το 46% των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων δεν έχουν κανένα σύμβουλο γυναικείου φύλου. Η θητεία των συμβούλων εντοπίζεται σταθερά στα 5,6 κατά μέσο όρο στο ίδιο συμβούλιο και η μέση ηλικία των συμβούλων παραμένει αμετάβλητη στα 58 χρόνια και 3 μήνες.

Στη συνέχεια θα γίνει εκτενής αναφορά στις αρχές και στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης τεσσάρων ευρωπαϊκών χωρών, της Αγγλίας, της Γερμανίας, της Πορτογαλίας και της Δανίας, για να αποκτήσουμε μια ενδεικτική εικόνα των συστημάτων που κυριαρχούν σε άλλες χώρες της Ευρώπης.

2.3 ΑΓΓΛΙΑ

Το Ηνωμένο Βασίλειο κατατάσσεται ως η πρώτη χώρα με τις περισσότερες ρυθμίσεις-κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης (συνολικά 36 στον αριθμό). Στις 1

Δεκέμβρη 1992 καθιερώθηκε ο πρώτος και σημαντικότερος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης με την ονομασία Cadbury Report (The financial Aspects of Corporate Governance). Από το 1992 μέχρι σήμερα έχουν εκδοθεί άλλες 35 ρυθμίσεις-κωδικές περί Εταιρικής Διακυβέρνησης με πιο πρόσφατο τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που εκδόθηκε το Σεπτέμβρη του 2014 (The UK Corporate Governance Code).

Η επιτροπή αναφέρει σχετικά για το κώδικα Cadbury πως ο σκοπός τους είναι η δημιουργία προτάσεων και η σύνοψη τους σε ένα κώδικα βέλτιστων πρακτικών, η εφαρμογή των οποίων θα είναι υποχρεωτική τουλάχιστον για τους εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες. Απώτερος σκοπός είναι οι πρακτικές αυτές να γίνουν μέρος τους Βρετανικής επιχειρηματικότητας και να υπάρξουν περισσότερες επιτροπές ή οργανισμοί που θα ασχοληθούν με τα οφέλη τους εταιρικής διακυβέρνησης.

Πιο συγκεκριμένα με την εφαρμογή του κώδικα Best Practices οι εταιρείες θα μπορούν να συγκρίνουν τη θέση τους σε σχέση με τους εταίρους, θα ενδυναμώσουν τον έλεγχο των εργασιών τους και την δημόσια οικονομική τους εικόνα. Οι προτάσεις έχουν ως σκοπό την ενίσχυση και όχι στην αντικατάσταση του παρόντος συστήματος διοίκησης καθώς οι διευθύνοντες είναι ήδη νομικά υπεύθυνοι για τους κινήσεις τους στην εταιρεία. Η επιτροπή είναι βέβαιη για τους ενέργειες που γίνονται για τη βελτίωση των εσωτερικών διαδικασιών των εταιρειών και πιστεύει πως η υιοθέτηση των προτάσεων θα αποτελέσει σημαντικό βήμα στην βελτίωση τους εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό θα συμβάλει στην αύξηση τους αξιοπιστίας τους εταιρείες και τους εμπιστοσύνης των μετοχών και του επενδυτικού κοινού στο εταιρικό σύστημα.

Οι προτάσεις της επιτροπής συνοψίζονται στα εξής:

- ✓ Τα συμβόλαια των διευθυνόντων δεν πρέπει να ξεπερνούν τα 3 έτη χωρίς την έγκριση των μετοχών.
- ✓ Οι εταιρείες πρέπει να διευρύνουν τους ενδιάμεσες οικονομικές αναφορές τους (πέρα των ετησίων). Δεν είναι ανάγκη να υπάρχει πλήρης αναφορά όλων των οικονομικών στοιχείων, αλλά οι ενδιάμεσες αναφορές θα πρέπει να λαμβάνονται υπ'οψιν από το χρηματιστήριο του Λονδίνου και από τους μετόχους. Ταυτόχρονα ο τρόπος προετοιμασίας των αναφορών θα πρέπει να είναι σύμφωνος με τα λογιστικά πρότυπα τόσο της εταιρείας όσο και του Χρηματιστηρίου

Ο Κώδικας Βέλτιστων Πρακτικών της επιτροπής αναφέρει:

Το διοικητικό Συμβούλιο:

- 1) Πρέπει να συγκαλείται συχνά, να διατηρεί πλήρη και αποτελεσματικό έλεγχο στην εταιρεία και να επιβλέπει το management.
- 2) Πρέπει να υπάρχει σαφείς διαχωρισμός του πρόεδρου από τον διευθύνοντα σύμβουλο έτσι ώστε κανένας να μην έχει απεριόριστη δύναμη αποφάσεων.
- 3) Πρέπει να περιλαμβάνει μη εκτελεστικά στελέχη για να υπάρχει ισορροπία στις αποφάσεις.
- 4) Πρέπει να έχει ένα συγκεκριμένο πρόγραμμα ζητημάτων για τα οποία αποφασίζουν ώστε να κρατούν την εταιρεία κάτω από τον έλεγχο τους.

Τα Μη Εκτελεστικά Στελέχη

- 1) Πρέπει να έχουν ανεξάρτητη κρίση για τα ζητήματα στρατηγικής, απόδοσης, προμηθειών.
- 2) Η πλειοψηφία των μη εκτελεστικών στελεχών πρέπει να είναι ανεξάρτητη σχέσεων και θέσεων που υλικά μπορούν να μεταβάλουν την κρίση τους. Η πληρωμή τους πρέπει να είναι αποκλειστικά συνδεδεμένη με το χρόνο ενασχόλησης τους με την εταιρεία.
- 3) Πρέπει να συναντώνται για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και οι νέες συναντήσεις να μην αυτοματοποιημένες.
- 4) Πρέπει να επιλέγονται μέσα από επίσημες διαδικασίες και η επιλογή και οι χρόνοι συνάντησης πρέπει να είναι ζήτημα όλου του διοικητικού συμβολαίου.

Τα Εκτελεστικά Στελέχη:

- 1) Δεν πρέπει να ξεπερνούν τα 3 χρόνια χωρίς την έγκριση των μετοχών,
- 2) Πρέπει να υπάρχει μια διαφανείς και ξεκάθαρη εικόνα για το σύνολο των αμοιβών των εκτελεστικών στελεχών, καθώς και του πρόεδρου, συμπεριλαμβανομένων των συνταξιοδοτικών εισφορών και των stock options που τους παρέχονται. Ξεχωριστά στοιχεία πρέπει να δίνονται για τους μισθούς και τα bonus παραγωγικότητας καθώς και τον τρόπο μέτρησης της παραγωγικότητας και αποτελεσματικότητας,
- 3) Οι αμοιβές των εκτελεστικών στελεχών πρέπει να αποφασίζεται από επιτροπή αμοιβών η οποία να αποτελείται κυρίως ή αποκλειστικά από μη εκτελεστικά στελέχη.

Εσωτερικός Έλεγχος

- 1) Είναι καθήκον του διοικητικού συμβουλίου να παρουσιάζει μια ισορροπημένη και κατανοητή αποτίμηση της θέσης της εταιρείας
- 2) Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να εξασφαλίζει μια αντικειμενική και επαγγελματική σχέση με τους ελεγκτές.
- 3) Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να θεσπίζει μια ελεγκτική επιτροπή τουλάχιστον τριών ατόμων με γραπτούς όρους που αφορούν ξεκάθαρα στις αρμοδιότητες και τα καθήκοντα αυτών.
- 4) Οι διευθύνοντες πρέπει να εξηγούν τις ευθύνες τους στην προετοιμασία των απολογισμών μαζί με τις παρατηρήσεις των ελεγκτών για τις αναφερόμενες ευθύνες.
- 5) Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αναφέρεται για την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας.

2.4 ΓΕΡΜΑΝΙΑ

Η Γερμανία εξέδωσε το πρώτο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στις 5 Μαρτίου 1998 και ο πιο πρόσφατος κώδικας της είναι ο German Corporate Governance Code (24 Πουνίου 2014) ο οποίος βρίσκεται σε ισχύ. Ο συγκεκριμένος κώδικας εκφράζει μια δέσμευση της οικονομίας για την καλή συνεργασία κυβερνήσεων, και αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο η Επιτροπή συσκέπτεται τον κώδικα με τις επιχειρήσεις και τους συμμετόχους τους, την πολιτική και το ευρύ κοινό.

Επιπρόσθετα ο γερμανικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης (πλέον ο «κώδικας») παρουσιάζει τους ουσιαστικούς νομικούς κανονισμούς για τη διαχείριση και τη επίβλεψη (διακυβέρνηση) των γερμανικών απεριθμημένων επιχειρήσεων και περιέχει διεθνώς και εθνικά αναγνωρισμένα πρότυπα για την καλή και αρμόδια διακυβέρνηση. Ο κώδικας στοχεύει να καταστήσει το γερμανικό σύστημα συνεργασίας κυβερνήσεων διαφανές και κατανοητό. Ο σκοπός του είναι να προωθήσει την εμπιστοσύνη των διεθνών και εθνικών επενδυτών, των πελατών, των υπαλλήλων και του ευρέος κοινού στη διαχείριση και τη επίβλεψη των απεριθμημένων γερμανικών εταιρικών αποθεμάτων.

Πιο ειδικότερα ο κώδικας διευκρινίζει την υποχρέωση του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού πίνακα για να εξασφαλίσει τη συνεχή ύπαρξη της αξίας της επιχείρησης και της βιώσιμης δημιουργίας του σύμφωνα με τις αρχές της κοινωνικής οικονομίας της αγοράς.

ΜΕΤΟΧΟΙ:

1. Προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων:

- ✓ όχι εμπόδια σχετικά με κατοχή και την εγγραφή τους,
- ✓ δυνατότητα μεταφοράς τους από ομάδα σε ομάδα σε οποιαδήποτε στιγμή συμμετοχή,
- ✓ αντικατάσταση και εκπαίδευση σε δικαιώματα ψηφοφορίας στις διάφορες συνεδριάσεις,
- ✓ δυνατότητα ψήφου για την εκλογή μελών της διοίκησης,
- ✓ συμμετοχή στα κέρδη της εταιρίας.

2. Ίση αντιμετώπιση των μετόχων:

Ίση μεταχείριση των μετοχών είναι βασική προϋπόθεση όλων των γερμανικών εταιριών. Επιπλέον προληπτικά μέτρα έχουν ληφθεί εναντίον οποιασδήποτε προσπάθειας για δημοσιοποίηση απόρρητων πληροφοριών και στοιχείων που αφορούν την εταιρία, τα σχέδιά της και τα μέλη της.

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

- Το διοικητικό συμβούλιο είναι αρμόδιο για να διαχειριστεί την επιχείρηση ανεξάρτητα προς όφελος της επιχείρησης, λαμβάνοντας υπόψη κατά συνέπεια τα συμφέροντα των μετόχων, των υπάλληλων του και άλλων συμμετεχόντων, με στόχο εξασφαλίζουν τη βιώσιμη δημιουργία,
- Το διοικητικό συμβούλιο εξασφαλίζει ότι όλες οι διατάξεις του νόμου και οι επιχειρηματικές εσωτερικές πολιτικές τηρούνται από τις ομάδες της επιχείρησης και εργάζεται για να επιτύχει τη συμμόρφωσή τους,
- Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από διάφορα πρόσωπα και έχει έναν πρόεδρο ή έναν εκπρόσωπο,
- Η συνολική αποζημίωση των μελών του διοικητικού συμβουλίου καθορίζεται από τον πλήρη εποπτικό πίνακα σε ένα κατάλληλο ποσό βασισμένο σε μια αξιολόγηση της απόδοσης, που λαμβάνει υπόψη οποιοσδήποτε πληρωμές από τις επιχειρήσεις ομάδας καθώς επίσης και του κοινού επιπέδου της αποζημίωσης που λαμβάνει υπόψη τις όμοιες επιχειρήσεις και τη δομή αποζημιώσεων σε ισχύ σε άλλες περιοχές της επιχείρησης,

- Κατά την διάρκεια της απασχόλησής τους για την επιχείρηση, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου υπόκειται σε έναν περιεκτικό μη ανταγωνισμό,
- Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και οι υπάλληλοι δεν μπορούν, σχετικά με την εργασία τους, να απαιτήσουν ούτε να δεχτούν πληρωμές τρίτων ή άλλα πλεονεκτήματα ή για οποιοδήποτε πρόσωπο ούτε οι τρίτοι παράνομο,
- Όλα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα αποκαλύψουν τις συγκρούσεις συμφερόντων στον εποπτικό πίνακα χωρίς καθυστέρηση και θα ενημερώσουν τα άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου επ' αυτού.

ΕΠΟΠΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ

- ✓ Ο στόχος του εποπτικού πίνακα είναι να συμβουλέψει τακτικά και να εποπτεύσει το διοικητικό συμβούλιο στη διαχείριση της επιχείρησης,
- ✓ Ο εποπτικός πίνακας διορίζει και απομακρύνει τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου,
- ✓ Κατά διορισμό του διοικητικού συμβουλίου, ο εποπτικός πίνακας θα σεβαστεί την ποικιλομορφία και, ιδίως επίσης, θα στοχεύσει για μια κατάλληλη εκτίμηση των γυναικών και μαζί με το διοικητικό συμβούλιο θα εξασφαλίσει ότι υπάρχει ένας μακροπρόθεσμος προγραμματισμός διαδοχής,
- ✓ Ο εποπτικός πίνακας μπορεί να εξουσιοδοτήσει τις προετοιμασίες για το διορισμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου, καθώς επίσης και για το χειρισμό των όρων των συμβάσεων απασχόλησης συμπεριλαμβανομένης της αποζημίωσης, στις επιτροπές.

ΜΕΛΗ ΕΠΟΠΤΙΚΟΥ ΠΙΝΑΚΑ

- Όλα τα μέλη του εποπτικού πίνακα δεσμεύονται από τα επιχειρηματικά συμφέροντα,
- Κάθε μέλος του εποπτικού πίνακα θα ενημερώσει την εποπτική επιτροπή για οποιοδήποτε συγκρούσεις συμφερόντων, ιδίως εκείνα που μπορούν να προκύψουν από μια λειτουργία συμβούλων ή διεύθυνσης με τους πελάτες, τους προμηθευτές, τους δανειστές ή άλλο τρίτο πρόσωπο.

ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕΤΑΞΥ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΕΠΟΠΤΙΚΟΥ ΠΙΝΑΚΑ

- ✓ Το διοικητικό συμβούλιο και ο εποπτικός πίνακας συνεργάζονται στενά προς όφελος της επιχείρησης.

- ✓ Το διοικητικό συμβούλιο συντονίζει την επιχειρηματική στρατηγική προσέγγιση με τον εποπτικό πίνακα και συζητά τη τρέχουσα κατάσταση της εφαρμογής στρατηγικής με τον εποπτικό πίνακα σε τακτά χρονικά διαστήματα,
- ✓ Οι συναλλαγές θεμελιώδους σπουδαιότητας, τα άρθρα της ένωσης ή του εποπτικού πίνακα διευκρινίζουν τις παροχές που απαιτούν την έγκριση του εποπτικού πίνακα. Περιλαμβάνουν τις αποφάσεις ή τα μέτρα που αλλάζουν πλήρως τις καταστάσεις οικονομικών ή αποδοχών της επιχείρησης. Οι ικανοποιητικές πληροφορίες στον εποπτικό πίνακα είναι η κοινή ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού πίνακα,
- ✓ Το διοικητικό συμβούλιο ενημερώνει την εποπτική επιτροπή τακτικά, χωρίς καθυστέρηση και περιεκτικά, για όλα τα σημαντικά ζητήματα στην επιχείρηση όσον αφορά τη στρατηγική, τον προγραμματισμό, τη ανάπτυξη επιχείρησης, την κατάσταση κινδύνου, τη διαχείριση κινδύνων και τη συμμόρφωση,
- ✓ Το διοικητικό συμβούλιο επισημαίνει τις αποκλίσεις της πραγματικής ανάπτυξης της επιχείρησης από τα προηγουμένως σχέδια και τους διατυπωμένους στόχους, δείχνοντας τους λόγους γι αυτό,
- ✓ Ο εποπτικός πίνακας θα διευκρινίσει τις πληροφορίες του διοικητικού συμβουλίου και θέτει υποβολή εκθέσεων των καθηκόντων με περισσότερες λεπτομέρειες. Οι εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου στον εποπτικό πίνακα πρόκειται, κατά κανόνα, να υποβληθούν γραπτά (συμπεριλαμβανομένης της ηλεκτρονικής μορφής). Τα έγγραφα που απαιτούνται για τις αποφάσεις πρόκειται να σταλούν στα μέλη του εποπτικού πίνακα, στο μέτρο του δυνατού, σε εύθετο χρόνο πριν από τη συνεδρίαση.

ΥΠΟΒΟΛΗ ΕΚΘΕΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

- Ο λογιστικός έλεγχος των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων που εκθέτει τους μετόχους και τους τρίτους ενημερώνεται κυρίως από τις παγιωμένες οικονομικές καταστάσεις και τη διοικητική έκθεση ομάδας,
- Κατά τη διάρκεια του δημοσιονομικού έτους ενημερώνονται πρόσθετα με τη βοήθεια μιας εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης και, στα πρώτα και δεύτερα μισά, από τις ενδιάμεσες εκθέσεις ή τις τριμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις,
- Οι παγιωμένες οικονομικές καταστάσεις και οι συμπυκνωμένες παγιωμένες οικονομικές καταστάσεις προετοιμάζονται στην εξαμηνιαία οικονομική έκθεση και την τριμηνιαία οικονομική έκθεση κάτω από την τήρηση διεθνώς - αναγνωρισμένες αρχές της λογιστικής,

- Οι παγιωμένες οικονομικές καταστάσεις πρέπει να προετοιμαστούν από το διοικητικό συμβούλιο και να εξεταστούν από τον ελεγκτή και τον εποπτικό πίνακα,
- Οι εξαμηνιαίες και οποιοσδήποτε τριμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις θα συζητηθούν με το διοικητικό συμβούλιο από τον εποπτικό πίνακα ή την Επιτροπή λογιστικού ελέγχου πριν από τη δημοσίευση του,
- Επιπλέον υποβάλλοντας την οικονομική έκθεση η επιτροπή επιβολής και η ομοσπονδιακή οικονομική εποπτική αρχή εξουσιοδοτούνται για να ελέγξουν ότι οι παγιωμένες οικονομικές καταστάσεις συμμορφώνονται με τους εφαρμόσιμους κανονισμούς λογιστικής (επιβολή),
- Οι παγιωμένες οικονομικές καταστάσεις θα είναι δημόσια προσιτές μέσα σε 90 ημέρες από το τέλος του δημοσιονομικού έτους οι ενδιάμεσες εκθέσεις θα είναι δημόσια προσιτές μέσα σε 45 ημέρες από το τέλος της περιόδου υποβολής εκθέσεων.

2.5 ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

Η Βουλγαρία, ως χώρα, έχει εκδώσει 2 κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης. Ο πρώτος εκδόθηκε 10 Οκτωβρίου 2007 και ο τελευταίος αναπτύχθηκε τον Οκτώβριο του 2007 και εγκρίθηκε από την εθνική Επιτροπή συνεργασίας κυβερνήσεων (NCGC), και τροποποιήθηκε το Φεβρουάριο του 2012 δυνάμει μιας απόφασης του NCGC. Ο συγκεκριμένος κώδικας αποτελεί πρότυπο για τη καλύτερη πρακτική και για μια υποστήριξη για την επικοινωνία μεταξύ των επιχειρήσεων από τις διαφορετικές χώρες. Ο κώδικας λαμβάνει υπόψη και συμπληρώνει τη βουλγαρική νομοθεσία χωρίς την επαναδιατύπωση του. Καθοδηγεί τις βουλγαρικές επιχειρήσεις στο πώς να εφαρμόσει τις καθιερωμένες καλύτερες πρακτικές και τις αρχές της συνεργασίας κυβερνήσεων. Οι κανόνες και οι διατάξεις κώδικα αποτελούν την τυποποιημένη καλύτερη πρακτική που έχει αποδειχθεί αποτελεσματική κατά τη διάρκεια των ετών για τη διακυβέρνηση των δημόσιων επιχειρήσεων.

Με σκοπό αυτόν τον κώδικα, η συνεργασία κυβερνήσεων γίνεται κατανοητή ως σχέσεις μεταξύ των πινάκων, των μετόχων, και των συμμετοχών της επιχείρησης. Η καλή συνεργασία κυβερνήσεων απαιτεί τους εταιρικούς πίνακες να είναι υπεύθυνοι, πιστοί, αρμόδιοι, διαφανείς και ανεξάρτητοι προκειμένου να ενεργήσουν στο συμφέρον της επιχείρησης και της κοινωνίας. Οι συνιστώμενοι κανόνες σχετικά με την προστασία μετόχων, τη διαφάνεια, την κατάλληλη λειτουργία των εταιρικών

πινάκων, και τη συμμετοχή των συμμετοχών πρόκειται να εφαρμοστούν από όλες τις βουλγαρικές δημόσιες επιχειρήσεις.

2.5.1 Κάποιοι χρήσιμοι ορισμοί

- Ηθικός κώδικας δεοντολογίας – ένα σύνολο ηθικών κανόνων, αρχών και προτύπων της συμπεριφοράς.
- Εκτελεστική διαχείριση – η εκτελεστική διαχείριση περιλαμβάνει τα εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου και των εξουσιοδοτημένων αντιπροσώπων της επιχείρησης, αντίστοιχα. Αυτά είναι τα πρόσωπα που εγκρίνονται για να διαχειριστούν άμεσα και να αντιπροσωπεύσουν την επιχείρηση.
- Εταιρικοί πίνακες – οι εταιρικοί πίνακες είναι οι οργανισμοί επιχείρησης που, αφ' ενός, διαχειρίζονται και αντιπροσωπεύουν την επιχείρηση, και, αφ' ετέρου, επιτηρούν τις διαδικασίες του. Στη κυβέρνηση ένα επίπεδο δομής διακυβέρνησης πραγματοποιείται από ένα διοικητικό συμβούλιο ελέγχοντας τις αντιπροσωπευτικές λειτουργίες.
- Τοπικοί νόμοι – οι τοπικοί νόμοι περιλαμβάνουν τα άρθρα των ενώσεων και οποιωνδήποτε εσωτερικών οργάνων που θεσπίζουν τους ειδικούς κανόνες, τις διαδικασίες και τα κριτήρια για τη λειτουργία και τη διαχείριση της επιχείρησης.

2.5.2 Προστασία των δικαιωμάτων των Μετόχων

- Η προστασία των εταιρικών πινάκων δικαιωμάτων των μετόχων πρέπει να εξασφαλίσει τη δίκαιη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένης της μειονότητας και των ξένων μετόχων, και πρέπει να είναι αρμόδια για την προστασία των δικαιωμάτων τους.
- Όλοι οι μέτοχοι πρέπει να είναι σε θέση να συμμετέχουν στη γενική συνεδρίαση των μετόχων και να εκφράσουν την άποψή τους
- Οι μέτοχοι που έχουν το δικαίωμα να ψηφίσουν πρέπει να έχουν την ευκαιρία να ασκήσουν τα δικαιώματα ψήφου τους μέσω της χρήσης ενός πληρεξούσιου στη γενική συνεδρίαση των μετόχων και όπου οι τοπικοί νόμοι της επιχείρησης ορίζουν ότι και μέσω των ηλεκτρονικών επικοινωνιών ή/και των ηλεκτρονικών μέσων

2.5.3 Καθήκοντα-Ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου

- Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να κυβερνήσει την επιχείρηση με έναν αρμόδιο και ανεξάρτητο τρόπο και με σύνολο το όραμα, τους στόχους και τις στρατηγικές της επιχείρησης στα συμφέροντα όλων των μετόχων.
- Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να καθιερώσει την εταιρική πολιτική διαχείριση κινδύνων καθώς επίσης και τον έλεγχο και να εξασφαλίσει την κατάλληλη λειτουργία των συστημάτων εσωτερικού λογιστικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης.
- Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να είναι αρμόδιο για την επεξεργασία και την κατάλληλη λειτουργία των οικονομικών συστημάτων πληροφοριών της επιχείρησης.
- Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να καθορίσει την πολιτική κοινοποίησης της επιχείρησης και να καθορίσει τις οδηγίες για τις σχέσεις με τους επενδυτές που εποπτεύει και να είναι αρμόδιο για την έγκαιρη παροχή στους μετόχους οποιωνδήποτε πληροφοριών που έχουν δικαίωμα να λάβουν σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου και των τοπικών νόμων της επιχείρησης.
- Το διοικητικό συμβούλιο εκθέτει τη δραστηριότητά του στη γενική συνάντηση του μετόχου.

2.5.4 Εποπτικός πίνακας και Διοικητικό Συμβούλιο

Ο εποπτικός πίνακας και το διοικητικό συμβούλιο ενεργούν από κοινού προς όφελος όλων των μετόχων επιχείρησης και λαμβάνουν υπόψη τα συμφέροντα των συμμετοχών της επιχείρησης.

Λειτουργίες και στόχοι :

- Το διοικητικό συμβούλιο διαχειρίζεται την επιχείρηση σύμφωνα με τα καθιερωμένα οράματα, τους στόχους και τις στρατηγικές επιχείρησης στο συμφέρον όλων των μετόχων.
- Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αναπτύξει και να υιοθετήσει την πολιτική διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης και εσωτερικού λογιστικού ελέγχου. Πρέπει να εφαρμόσει τον εσωτερικό λογιστικό έλεγχο της επιχείρησης, τα συστήματα και την έκθεση διαχείρισης κινδύνων σχετικά με την εφαρμογή στον εποπτικό πίνακα.
- Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να εξασφαλίσει ότι η επιχείρηση εκπληρώνει τις συμβατικές υποχρεώσεις της.

- Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να οργανώσει το οικονομικό σύστημα πληροφοριών της επιχείρησης και να εξασφαλίσει ότι λειτουργεί αποτελεσματικά σύμφωνα με τις κατευθύνσεις που έχει θέσει από τον εποπτικό πίνακα.

2.5.5 Αρχές-Κανόνες που περιλαμβάνει η Έρευνα και Εσωτερικός Έλεγχος

- Εταιρικοί πίνακες, που βοηθούνται από την επιτροπή λογιστικού ελέγχου και σύμφωνα με τις καθιερωμένες επαγγελματικές απαιτήσεις και πρότυπα που συναντά μια παρακινήμενη πρόταση για την επιλογή ενός εξωτερικού ελεγκτή στο γενικό μέτοχο
- Η αρχή της περιστροφής πρέπει να εφαρμοστεί στην επιλογή και το διορισμό ενός εξωτερικού ελεγκτή.
- Η επιχείρηση πρέπει να αναπτύξει και να εφαρμόσει ένα εσωτερικό σύστημα ελέγχου που πρέπει να εξασφαλίσει ότι μπορεί να αντιμετωπίσει και να διαχειριστεί αποτελεσματικά επιχειρηματικούς κινδύνους.
- Τέτοιο σύστημα πρέπει να εξασφαλίσει επίσης την αποτελεσματική λειτουργία της υποβολής έκθεσης και της κοινοποίησης των συστημάτων πληροφοριών.

2.6 ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Portugal: Code of Corporate Governance, Ιανουάριος 2014

Ο σκοπός του κώδικα συνεργασίας κυβερνήσεων του πορτογαλικού ιδρύματος συνεργασίας κυβερνήσεων (IPCG) είναι, καταρχάς, να αποτελέσει ένα όργανο που προωθεί τις ορθές πρακτικές της συνεργασίας κυβερνήσεων, που αντιστοιχεί στην έκκληση των εθνικών επιχειρήσεων και μιας ευρείας κοινότητας των ενδιαφερόμενων κομμάτων σε θέματα συνεργασίας κυβερνήσεων. Αν και η δυνατότητα εφαρμογής του κώδικα δεν περιορίζεται σε ένα ορισμένο σύνολο επιχειρήσεων, οι φυσικοί παραλήπτες του είναι ανοικτές επιχειρήσεις, δηλαδή εκδότες των μετοχών που απαριθμούνται σε μια ρυθμισμένη αγορά, που υποχρεώνεται, μέσω ενός κανονισμού από την πορτογαλική Επιτροπή αγοράς τίτλων (CMVM), για να υιοθετήσει έναν κώδικα συνεργασίας κυβερνήσεων.

Ο κώδικας είναι εθελοντικής συμμόρφωσης και η τήρησή της δεν είναι υποχρεωτική. Εντούτοις, βρίσκεται τοποθετημένος μέσα σε ένα επίπεδο ευδιάκριτο από το νομικό επίπεδο, ο κώδικας είναι βασισμένος σε μια συστηματική άρθρωση με

το νομικό καθεστώς των κεφαλαιαγορών και των εμπορικών επιχειρήσεων, που καθιερώνουν μια αρμονική συμπληρωματική σχέση με το νόμο.

ΜΕΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΑΡΧΕΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΗΣ:

α) Η συμμετοχή των μετόχων στη συνεργασία κυβερνήσεων αποτελεί έναν θετικό παράγοντα της συνεργασίας κυβερνήσεων, ως όργανο για το αποδοτικό τρέξιμο της επιχείρησης και για την ολοκλήρωση του εταιρικού σκοπού.

β) Η επιχείρηση, γενικά, θα ευνοήσει και θα προωθήσει την προσωπική συμμετοχή των μετόχων στις γενικές συναντήσεις, η οποία χρησιμοποιείται ως διάστημα για την ανακοίνωση μεταξύ των μετόχων και των εταιρικών οργανισμών και των επιτροπών και για την αντανάκλαση σχετικά με την επιχείρηση.

Αρχές επίβλεψης και ελέγχου

Τα μέλη των εταιρικών οργανισμών με τα εποπτικά καθήκοντα θα ασκήσουν, κατά τρόπο αποτελεσματικό και αυστηρό, ένα καθήκον επίβλεψης που ενθαρρύνει την εκτελεστική διαχείριση για τη μέγιστη ολοκλήρωση του εταιρικού σκοπού οι οποίες ενέργειες θα συμπληρωθούν από τις επιτροπές στους κεντρικούς τομείς της συνεργασίας κυβερνήσεων. Η σύνθεση του εποπτικού σώματος και το σύνολο μη-ανώτερων διευθυντών θα παράσχουν στην επιχείρηση μια ισορροπημένη και επαρκή ποικιλομορφία της γνώσης, της εμπειρίας και των προγραμμάτων σπουδών.

Αρχή ανταμοιβών

Η πολιτική ανταμοιβής σε σχέση με τα μέλη της διαχείρισης και τους εποπτικούς οργανισμούς θα επιτρέψει στην επιχείρηση να προσελκύσει, με κόστος επαρκές για την κατάστασή της, καταρτισμένους επαγγελματίες, να προκαλέσει μια επαρκή ευθυγράμμιση των συμφερόντων τέτοιων επαγγελματιών με εκείνους των μετόχων – που λαμβάνουν υπόψη την πραγματική αύξηση που παράγεται από την επιχείρηση και τις οικονομικές καταστάσεις αγοράς — και να αποτελέσει έναν παράγοντα της ανάπτυξης ενός πολιτισμού της επαγγελματικοποίησης, της προώθησης της αξίας και της διαφάνειας στην επιχείρηση.

Αρχή διαχείρισης κινδύνων

Με βάση το μέσο και τη μακροπρόθεσμη στρατηγική της, η επιχείρηση θα εφαρμόσει ένα σύστημα διαχείρισης κινδύνων και του εσωτερικού ελέγχου που επιτρέπει στην

επιχείρηση να προσδοκήσει και να ελαχιστοποιήσει τους έμφυτους κινδύνους στη δραστηριότητά του.

Συστάσεις:

Το διοικητικό σώμα θα συζητήσει και θα εγκρίνει το στρατηγικό σχέδιο και την πολιτική κινδύνου της επιχείρησης, η οποία περιλαμβάνει τον καθορισμό των αποδεκτών επιπέδων κινδύνου που κρίνονται. Εδραιωμένη στην πολιτική κινδύνου της, η επιχείρηση θα εφαρμόσει ένα σύστημα διαχείρισης κινδύνων, που προσδιορίζει:

- (i) τους κύριους κινδύνους στους οποίους υπόκειται στην ανάπτυξη της δραστηριότητάς της,
 - (ii) την πιθανότητα του περιστατικού τέτοιων κινδύνων
 - (iii) τα όργανα και τα μέτρα που εγκρίνονται στοχεύοντας στην κάλυψη τέτοιων κινδύνων,
 - (iv) την εσωτερική διαδικασία της επικοινωνίας των περιστατικών και της διαχείρισης του ίδιου πράγματος και
- (β) την διαδικασία της περιοδικής αξιολόγησης και ρύθμισης του συστήματος.

Με τους παραπάνω τρόπους, η επιχείρηση θα αξιολογήσει, σε ετήσια βάση, το επίπεδο εσωτερικής συμμόρφωσης και της απόδοσης του συστήματος διαχείρισης κινδύνων, καθώς επίσης και την προοπτική της αλλαγής του πλαισίου κινδύνου που καθορίζεται προηγουμένως. Η επιχείρηση θα περιλάβει στην έκθεση διακυβέρνησης τις επαρκείς πληροφορίες ως προς την αξιολόγηση του συστήματος διαχείρισης κινδύνων.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΒΛΕΨΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

Το διοικητικό σώμα είναι αρμόδιο για την υιοθέτηση των επαρκών πολιτικών και των κριτηρίων λογιστικής και για την καθιέρωση των επαρκών συστημάτων για την οικονομική έκθεση, για τον εσωτερικό έλεγχο, για τη διαχείριση κινδύνων και για τον έλεγχό του. Το εποπτικό σώμα, ανεξάρτητα και με την επιμέλεια, θα εξασφαλίσει ότι το διοικητικό σώμα συμμορφώνεται με τις ευθύνες του. Το εποπτικό σώμα θα προαγάγει μια επαρκή άρθρωση μεταξύ της εσωτερικής εργασίας ελέγχου και της εξωτερικής εργασίας ελέγχου.

Συστάσεις:

Το εποπτικό σώμα θα εξασφαλίσει ότι το διοικητικό σώμα έχει σε ισχύ τις επαρκείς διαδικασίες για τις οικονομικές πληροφορίες, οι οποίες περιλαμβάνουν τα κριτήρια για τον καθορισμό των πολιτικών λογιστικής, σύνταξη των εκτιμήσεων, των κρίσεων, των σχετικών κοινοποιήσεων και της συνεπούς δυνατότητας εφαρμογής της μεταξύ των δημοσιονομικών ετών, που τεκμηριώνονται κατάλληλα και που επικοινωνούν. Το εποπτικό σώμα, στην έκθεση σχετικά με τη συνεργασία κυβερνήσεων, θα παράσχει τις ετήσιες πληροφορίες ως προς τον τρόπο με τον οποίο έχει εξασφαλίσει:

- (i) ότι η δομή του εσωτερικού ελέγχου έχει εκτελέσει τα καθήκοντά της με την ανεξαρτησία και την ικανότητα,
- (ii) ότι οι συστάσεις και τα συμπεράσματα του εσωτερικού ελέγχου και του εξωτερικού ελεγκτή λήφθηκαν υπόψη στη δραστηριότητα και τις εκθέσεις της επιχείρησης.

Εξωτερική αρχή ελέγχου:

Εξαρτάται από το εποπτικό σώμα να καθιερωθούν και να ελεγχθούν οι επίσημες, σαφείς και διαφανείς διαδικασίες ως προς τον τρόπο της επιλογής, και τη σχέση της επιχείρησης με τον εξωτερικό ελεγκτή και ως προς την επίβλεψη της συμμόρφωσης από τα τελευταία των κανόνων της ανεξαρτησίας που ο νόμος και οι επαγγελματικοί κανόνες επιβάλλουν στο ίδιο πράγμα.

Συστάσεις:

Το εποπτικό σώμα, μέσω του κανονισμού, θα καθορίσει:

- i) τα κριτήρια και τη διαδικασία της επιλογής του εξωτερικού ελεγκτή,
- ii) τη μέθοδο επικοινωνίας της επιχείρησης με τον εξωτερικό ελεγκτή,
- iii) τις διαδικασίες επίβλεψης, που στοχεύουν να εξασφαλίσουν την ανεξαρτησία του εξωτερικού ελεγκτή,
- iv) τις υπηρεσίες εκτός από εκείνους του ελέγχου που δεν μπορεί να δοθεί από τον ελεγκτή.

Το εποπτικό σώμα θα παράσχει τις ετήσιες πληροφορίες, για την έκθεση σχετικά με τη συνεργασία κυβερνήσεων, ως προς τον τρόπο με τον οποίο το ίδιο πράγμα επόπτευσε την ανεξαρτησία του εξωτερικού ελεγκτή.

Ο εσωτερικός κανονισμός της επιχείρησης θα υποχρεώσει το εποπτικό σώμα για να εκδώσει μια αιτιολογημένη άποψη ως προς τη συντήρηση ή όχι του ελεγκτή στο τέλος κάθε εξουσιοδότησης. Ο εσωτερικός κανονισμός της επιχείρησης θα καταστήσει εξαρτώμενη από την έγκριση από το εποπτικό σώμα την παροχή διαφορετικών υπηρεσιών από εκείνους του ελέγχου από τον ελεγκτή ή από μια άλλη οντότητα που ενσωματώνει το ίδιο δίκτυο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 Γενικές Παρατηρήσεις

Σκοπός του τρίτου κεφαλαίου είναι η συνοπτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων βιβλιογραφικής διερεύνησης αφενός για τους θεσμούς και τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα και αφετέρου η κριτική αξιολόγηση για το βαθμό σύγκλισης στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης με τους εταίρους της στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα παρόλο που αποτέλεσε αντικείμενο ενδιαφέροντος των εποπτικών και θεσμικών φορέων από τις αρχές τις δεκαετίας του 1990, δεν ήταν θέμα προτεραιότητας για την αγορά και τις επιχειρήσεις. Στο Μούζουλας (2003) αναφέρεται ότι «οι ελληνικές εταιρείες ίσως να μην έχουν “πεισθεί” ακόμη από τα ωφελήματα της Ε.Δ., αντίθετα, η Ε.Δ. μπορεί να ειπωθεί ως ένα “αναπόφευκτο κόστος”». Η διαφορετική αντιμετώπιση του θέματος της Ε.Δ., σε σχέση με τις άλλες Ευρωπαϊκές χώρες και ιδιαίτερα με τις χώρες που έχουν αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές, σχετίζεται και με την ανάπτυξη του επιχειρηματικού προτύπου στην Ελλάδα, από τις αρχές του 20^{ου} αιώνα (Μούζουλας, 2003).

Έτσι, ενώ το θέμα στις αγγλοσαξονικές κυρίως, αλλά και στις ανεπτυγμένες χώρες, προέκυψε από την ανάγκη των επιχειρήσεων να βελτιώσουν τη μετοχική αξία, μέσω της βελτίωσης της «εικόνας» τους προς τους επενδυτές και τη μείωση των τριβών και συγκρούσεων στο εσωτερικό τους περιβάλλον, στην Ελλάδα η Ε.Δ. παρουσιάστηκε ως ανάγκη επιβαλλόμενη από τη συμμετοχή της Ελλάδας στην Ε.Ε. και στη συνεπαγόμενη ανάγκη της για συμμόρφωση και σύγκλιση με τις ευρωπαϊκές νόρμες και τους κανόνες διακυβέρνησης των εταιρειών. Άλλες δυνάμεις που οδήγησαν στην υιοθέτηση της Ε.Δ. ήταν η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και η αύξηση της σημασίας - συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών στη μετοχική σύνθεση των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών. Ενδεικτικό της κατάστασης είναι ότι ενώ στις αγγλοσαξονικές χώρες (εθελοντική συμμόρφωση) έχει υιοθετηθεί το «συμμορφώσου ή εξήγησε» (comply or explain) σχεδόν καθολικά, στην Ελλάδα (νομική υποχρέωση συμμόρφωσης) οι περισσότερες εταιρείες δεν παραθέτουν τους λόγους της μη συμμόρφωσης (Μούζουλας, 2003).

Ο Μούζουλας (2003) χαρακτηρίζει αυτό το φαινόμενο της αντίστροφης κινητήριας δύναμης ως μιμητισμό και σημειώνει ότι «δεν είχε προηγηθεί, όμως, η επιμόρφωση των φορέων ενάσκησης επιχειρηματικής δραστηριότητας, ώστε αυτοί να αντιληφθούν τις ευεργετικές συνέπειες της υιοθέτησης κανόνων ορθής Ε.Δ.». Η αβλεψία αυτή και η ιστορική διαφορετική πορεία επιχειρηματικής ανάπτυξης, οδήγησαν σε μια σχετική αδιαφορία-ουδέτερη στάση – η ακόμη και αρνητική στάση – ως προς την εταιρική διακυβέρνηση από την πλευρά των επιχειρήσεων, δηλαδή από την πλευρά αυτών που θα κληθούν να εφαρμόσουν τις αρχές και πρακτικές Ε.Δ. και αυτών που θα έπρεπε να συμμετέχουν ενεργά στη μεταρρύθμιση του νομικού, θεσμικού πλαισίου, στην εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και στην σταθερότητα της οργανωτικής δομής και λειτουργίας τους, γιατί έχουν συμφέρον να το κάνουν. Ο φαύλος κύκλος μπορεί να διαρραγεί με ενεργές πολιτικές κινήτρων για τις επιχειρήσεις και τη νομοθετική κατοχύρωση των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των ενδιαφερόμενων μερών, αλλά κυρίως από τη συνειδητοποίηση από την πλευρά των επιχειρηματιών ότι «η ανταγωνιστικότητα σχετίζεται με την πραγματική καινοτομία, την ευφυή διοίκηση, την επαφή με τις αγορές, την ταχύτητα αντίδρασης και τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων» ((Μούζουλας, 2003).

3.2 Ελληνική Νομοθεσία και Εταιρική Διακυβέρνηση

Τα τελευταία χρόνια έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικές προσπάθειες για τη ρύθμιση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στη χώρα μας. Παρόλο που η Ελλάδα συνδυάζει όλες τις τεχνικές θέσπισης κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης, δεν έχει καταφέρει μέχρι σήμερα τη δημιουργία ενός συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης, το οποίο να χαρακτηρίζεται από συνοχή και συνέπεια (Μούζουλας, 2003). Ως πρώτη προσπάθεια δημιουργίας ενός νομικού πλαισίου Ε.Δ στην Ελλάδα αποτέλεσε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, το οποίο το 1998 διεξήγαγε μια έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση και έπειτα τον Απρίλιο του 1999, ο ΟΟΣΑ δημοσίευσε τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης. Τον Οκτώβριο του 1999, η Ελληνική Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης, σε συντονισμό με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, θέσπισε τον εθελοντικό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, με τίτλο αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την Ενίσχυση της Αποτελεσματικότητας και του Ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της. Κύρια σημεία του κώδικα αφορούν υποχρεώσεις, δικαιώματα και ισότιμη μεταχείριση των μετόχων, ευθύνες Διοικητικού

Συμβουλίου, το ρόλο των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών και τέλος τη διαφάνεια και γνωστοποίηση πληροφοριών.

Τον Ιούλιο του 2000, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε ειδικούς κανόνες, οι οποίοι καθορίζουν τις υποχρεώσεις των βασικών μετόχων τους, των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών τους ή άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων, τα οποία συνδέονται με αυτές. Το 2001, ο Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών εξέδωσε τις αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι συγκεκριμένες αρχές δεν είχαν δεσμευτικό χαρακτήρα, με αποτέλεσμα την ευέλικτη υιοθέτηση από τις ελληνικές εταιρείες. Τον Ιούλιο του 2002, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιβάλλει ποιοτικά κριτήρια για την εταιρική διακυβέρνηση, τη διαφάνεια και την επικοινωνία με τους επενδυτές.

Επιπρόσθετα, οι πιο πρόσφατες ρυθμίσεις αφορούν τον Νόμο 3556, ο οποίος εκδόθηκε τον Απρίλιο του 2007 και σύμφωνα με τον οποίο καθορίζονται οι σχέσεις εισηγμένων εταιρειών με τους μετόχους τους, αλλά και τον τρόπο άσκησης δικαιωμάτων των δεύτερων.

Αργότερα, τον Αύγουστο του 2008, δημοσιεύεται και τίθεται σε ισχύ ο νόμος 3693, ο οποίος υπαγορεύει τη σύσταση και τη διατήρηση Επιτροπής Ελέγχου. Τέλος, με τον Ν.3873 από το Σεπτέμβριο του 2010, όλες οι εταιρείες υποχρεούνται να καταθέτουν δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης.

3.3 Νόμος 3016/2002

Ο Νόμος 3016 ψηφίστηκε από τη βουλή των Ελλήνων στις 17 Μαΐου 2002 και εκδόθηκε στην Εφημερίδα Κυβερνήσεως με την ονομασία «*Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις,*» (ΦΕΚ 110/17.05.2002). Ο Νόμος 3016/2002 αποτελείται συνολικά από 4 κεφάλαια και 41 άρθρα και αναφέρεται σε ανώνυμες εταιρείες, που εισάγουν ή έχουν εισαγάγει μετοχές ή άλλες κινητές αξίες τους σε χρηματιστηριακή αγορά.

Συγκεκριμένα, στο άρθρο 2 αναφέρει τις υποχρεώσεις - καθήκοντα του Διοικητικού Συμβουλίου. Ειδικότερα, ως αρχική υποχρέωση των μελών τονίζει ότι πρέπει να είναι η διαρκής επιδίωξη ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρείας και του γενικού εταιρικού συμφέροντος. Επιπλέον, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και κάθε τρίτο πρόσωπο, στο οποίο έχουν ανατεθεί από το Δ.Σ αρμοδιότητες του, απαγορεύεται να επιδιώκουν ίδια συμφέροντα που

αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρείας. Τα μέλη του Δ.Σ και κάθε τρίτος οφείλουν επίσης να αποκαλύπτουν έγκαιρα στα υπόλοιπα μέρη του Δ.Σ. τα ίδια συμφέροντά τους, που ενδέχεται να ανακάμψουν από συναλλαγές της εταιρείας, που εμπίπτουν στα καθήκοντα τους, καθώς και σε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρείας ή συνδεδεμένων με αυτή επιχειρήσεων.

Τα άρθρα 3,4,5 κάνουν αναφορά στην στελέχωση, στην ανεξαρτησία και στις αμοιβές του Δ.Σ. Ειδικότερα αναφέρεται ότι το Δ.Σ αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Ως εκτελεστικά μέλη θεωρούνται τα μέλη που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης της εταιρείας, ενώ ως μη εκτελεστικά μέλη θεωρούνται αυτά που είναι επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Η ανεξαρτησία των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ καθιερώνεται βάσει κριτηρίων από το νόμο, οι οποίοι ουσιαστικά θα λέγαμε πως στοχεύουν στην εξασφάλιση αντικειμενικότερων απόψεων στο Δ.Σ με την αποφυγή κάθε είδους κινήτρων.

Στα άρθρα 6,7,8 γίνεται λόγος σχετικά με το περιεχόμενο του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας, την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου (εσωτερικός ελεγκτής) και τις αρμοδιότητες της υπηρεσίας ελέγχου. Το περιεχόμενο αυτό μπορεί να εξειδικεύεται με βάση κανονιστικές αποφάσεις των αρμόδιων εποπτικών αρχών χωρίς βεβαία να θίγεται ο πυρήνας του, όπως ορίζεται από το εν λόγω άρθρο. Σκοπός του εσωτερικού κανονισμού είναι η αυτοδέσμευση της εταιρείας να ακολουθεί διαδικασίες που θα έχει διαμορφώσει εκούσια σχετικά με τη διάρθρωση των υπηρεσιών της, τον προσδιορισμό των αρμοδιοτήτων των μελών του Δ.Σ, τις διαδικασίες πρόσληψης διευθυντικών στελεχών, τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών των μελών του Δ.Σ κ.α. (Τσόχα Μ. 2009).

Ως εσωτερικός ελεγκτής ορίζεται το φυσικό πρόσωπο το οποίο διενεργεί πλήρως και αποκλειστικά τη λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου μιας επιχείρησης. Οι εσωτερικοί ελεγκτές διορίζονται από το Δ.Σ και κατά την άσκηση των καθηκόντων τους είναι ανεξάρτητοι, καθώς δεν υπάγονται σε άλλη οργανώσιμη μονάδα παρά εποπτεύονται σε ένα έως τρία μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. Τέλος στις αρμοδιότητες της ειδικής υπηρεσίας ελέγχου καταγράφεται η παρακολούθηση του εσωτερικού κανονισμού, του καταστατικού, της ειδικής νομοθεσίας καθώς και των λοιπών κανόνων που διέπουν τη λειτουργία της εταιρείας.

3.4 Εταιρική Διακυβέρνηση και Ελληνική πραγματικότητα

Πολλοί συγγραφείς έχουν προβληματιστεί αν και κατά πόσο στην χώρα μας υφίσταται ουσιαστική Εταιρική Διακυβέρνηση. Οι Δρυμπέτας & Λαζαρίδης, σε σχετική σύγκριση που πραγματοποίησαν ανάμεσα στο Ν.3016 και στον Sarbanes-Oxley Act (SOX) των Η.Π.Α, διαπίστωσαν μεγάλες ελλείψεις έναντι του ελληνικού νόμου. Η κύρια διάφορα αναφερόταν στο αριθμό των σελίδων τους. Ο Sox είναι πιο αναλυτικός από το Ν.3016, καθώς ο Sox έχει 66 άρθρα, ενώ ο Ν.3016 έχει μόλις 11 άρθρα. Επιπλέον σε συγκριτική ανάλυση με τις Αρχές του ΟΟΣΑ ο Sox φαίνεται να έχει πολλά κοινά σημεία και να είναι προσαρμοσμένος στις Αρχές αυτές σε αντίθεση με τον Ν.3016 ο οποίος εμφανίζει πολλές διαφορές με τον Sox.

Πιο ειδικότερα τα προβλήματα του ελληνικού νομικού πλαισίου ταξινομούνται ως έξης:

1. Μη ξεκάθαρος στόχος ή αποστολή του νόμου,
2. Τάση για σύγχυση και μη εφαρμογή του νόμου λόγω ανακολουθιών σε αρκετά άρθρα,
3. Ανεπαρκές κινήτρων για την αντιστάθμιση της έλλειψης κατεύθυνσης της Ε.Δ,
4. Το χαρακτηριζόμενο ελληνικό πλαίσιο ως ασαφές και πολύπλοκο, αντικρούεται με το σημαντικό ρόλο που διενεργεί η επιχειρησιακή κουλτούρα, η εμπιστοσύνη και η ηθική και τέλος
5. Το νομικό πλαίσιο προτείνεται να είναι πιο ολιστικό για να καλύπτει όλες τις λειτουργίες και τις διαδικασίες της εταιρείας.

Ουσιαστικά, το ελληνικό Νομικό πλαίσιο φαίνεται να είναι ανεπαρκές και να μην εκπληρώνει τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ακόμη ένας λόγος που υποστηρίζει πως ο θεσμός της Ε.Δ υφίσταται σε θεωρητική και όχι σε πρακτική βάση, είναι το γεγονός ότι τα ανεξάρτητα μέλη του Δ.Σ στην πραγματικότητα δεν είναι ανεξάρτητα μέλη, επειδή διορίζονται από το ίδιο διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης (Εγγεΐου Μ. 2006).

Τέλος, ένα ακόμη πρόβλημα που παρουσιάζεται στα ελληνικά δεδομένα είναι η μη επαρκής ενημέρωση και πληροφόρηση των επενδυτών από τις ιστοσελίδες των επιχειρήσεων. Φαίνεται ότι οι εισηγμένες εταιρείες στην Ελλάδα δεν έχουν κατανοήσει πλήρως τη σημασία της ενημέρωσης του ελληνικού αλλά και διεθνούς επενδυτικού κοινού μέσω του διαδικτύου. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται και από

μια έρευνα του Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου –ΣΕΔ (www.sed.gr) η οποία επιβεβαιώνει ότι η συντριπτική πλειοψηφία των ιστοσελίδων των εισηγμένων επιχειρήσεων βρίσκεται σε κατάσταση «εγκατάλειψης» και ουδείς από τις εποπτικές αρχές ενδιαφέρεται για τη βελτίωση αυτής της κατάστασης.

3.5 Μελέτες Αξιολόγησης Εταιρικής Διακυβέρνησης για την Ελλάδα

3.5.1 Μελέτη των Tsipouri and Xanthakis (2004)

Η μελέτη των Tsipouri & Xanthaki πραγματοποιήθηκε το 2004, δηλαδή 4 χρόνια μετά τη δημιουργία του (προαιρετικού) Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Θεωρείται ένα σεβαστό χρονικό διάστημα για την προσαρμογή των εταιρειών στην Ελλάδα στο νέο υπάρχον νομοθετικό πλαίσιο. Η μελέτη αυτή χρησιμοποιεί τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ως μέτρο αναφοράς και αξιολόγησης. Η συγκεκριμένη μελέτη χρησιμοποίησε τους εξής δείκτες:

1. Δικαιώματα και υποχρεώσεις των μετοχών,
2. Διαφάνεια, δημοσιοποίηση πληροφοριών και έλεγχος,
3. Διοικητικό Συμβούλιο,
4. Διευθύνων Σύμβουλος και εκτελεστικά στελέχη και
5. Δέσμευση για την Ε.Δ, ο ρόλος των ενδιαφερόμενων μερών και της κοινωνικής ευθύνης.

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την μελέτη είναι:

Και οι πέντε δείκτες παρουσίασαν εξίσου υψηλά ποσοστά (70.3%, 68.4%, 78.1%, 73.7% αντίστοιχα). Έπειτα παρατηρείται μια αυξομείωση όσον αφορά τα τελικά αποτελέσματα στους δείκτες ‘Διαφάνεια, δημοσιοποίηση πληροφοριών και έλεγχος εποπτείας και οι δείκτες Διοικητικό Συμβούλιο, Διευθύνων Σύμβουλος και εκτελεστικά στελέχη. Δηλαδή ορισμένες μεταβλητές έχουν τιμή 100% ή την προσεγγίζουν ενώ άλλες παρουσιάζουν εξαιρετικά μικρά ποσοστά. Ο υποδείκτης που δεν παρουσιάζει ικανοποιητικά αποτελέσματα είναι εκείνος της δέσμευσης των εταιρειών για την Εταιρική Διακυβέρνηση (30.4%). Σύμφωνα με τον Μούζουλα (2003), αποδίδει αυτό το γεγονός στην επίδραση μιμητισμού.

Δείκτες ΕΔ	Συνολο εταιρειων % (αρ. 120)	Οικογενειακες εταιρειες % (αρ.98)	Μη οικογενειακες εταιρειες % (αρ.22)	Γενικος Δεικτης % (αρ. 40)	Διαφορα μεταξυ οικογενειακων και μη οικογενειακων εταιρειων (%)	Διαφορα μεταξυ οικογενειακων εταιρειων και Γενικου Δεικτη (%)
Δικαιωματα και υποχρεωσεις των μετοχων	90.9	89.8	95.4	92.8	5.6	3.0
Διαφανεια, δημοσιοποιηση πληροφοριων και ελεγχος	71.9	68.9	83.9	75.3	15.0	6.4
Διοικητικο Συμβουλιο Διεθνων Συμβουλος και εκτελεστικα στελεχη	67.3	64.2	78.5	71.2	14.3	7.0
Δεσμευση για την ΕΔ, ο ρολος των ενδιαφερωμενων μερων και της εταιρικης κοινωνικης ευθυνης	71.8	70.5	76.5	75.0	6.0	4.5
Συνολο Δεικτη ΕΔ	70.3	68.4	78.1	73.7	9.7	5.3

Πηγή: Μελέτη των Tsipouri and Xanthakis, 2004

3.5.2 Μελέτη των Florou and Galarniotis (2007)

Η μελέτη των Florou and Galarniotis (2007), πραγματοποιήθηκε 4 χρόνια μετά την ψήφιση ενός από τους σημαντικότερους νόμους περί Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα, το Νόμο 3016/2002. Οι δυο ερευνητές αποφάσισαν να αξιολογήσουν την ποιότητα της Εταιρικής Διακυβέρνησης με κριτήρια τρία σημαντικά έγγραφα Ε.Δ, δηλ τον α) Ν.3016/2002, β) Κώδικας Ε.Δ, και τις γ) Διεθνείς Καλές πρακτικές Ε.Δ. Στα αποτελέσματα της μελέτης προκύπτει μια μεγάλη διαφορά. Συγκεκριμένα οι δείκτες (1) Ν.3016/2002 και (2) Κώδικας Ε.Δ στην στήλη μη αποκαλυπτόμενα στοιχεία της Ε.Δ, τα ποσοστά κυμαίνονται 15,4% και 15% αντίστοιχα, ενώ στο δείκτη Διεθνών Προτύπων καλής πρακτικής Ε.Δ παρουσιάζεται ποσοστό της τάξης του 53,2%.

ΜΕΓΕΘΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ	N.3016		ΚΩΔΙΚΑΣ Ε.Δ		ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΡΟΤΥΠΑ ΚΑΛΗΣ ΠΡΑΚΤΙΚΗΣ		ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ	
	%ΝΑΙ	%Μ/Α	%ΝΑΙ	%Μ/Α	%ΝΑΙ	%Μ/Α	%ΝΑΙ	%Μ/Α
FTSE/ASE 20	90.1	7.8	52.7	22.4	24.7	39.7	55.8	23.3
FTSE/ASE 40	68.8	21.9	42.9	24.9	23.7	41.6	45.1	29.5
FTSE/ASE 80	60.3	21.9	42.2	11.2	25.9	33.5	42.8	22.2
ΥΠΟΛΟΙΠΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	62.7	11.0	41.0	14.3	20.7	28.8	41.5	18.0
ΣΥΝΟΛΟ	65.5	15.4	42.3	15.0	24.3	53.2	44.0	27.9

Πηγή: Μελέτη των Florou & Galarniotis (2007)

Σύμφωνα με τους Λαζαρίδη & Δρυμπέτα, η διαφορά αυτή μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι τα απαιτούμενα από τα δυο πρώτα κείμενα είναι εύκολα ανακοινώσιμα και αποκαλυπτόμενα από την εταιρεία, διότι δεν διαταράσσουν τη δεδομένη ισορροπία δυνάμεων, ενώ αντίθετα τα στοιχεία που επιβάλλει το τρίτο κείμενο παρέχει στα ενδιαφερόμενα μέρη αρκετά εργαλεία παρέμβασης-ενεργής συμμετοχής στη διοίκηση και λήψης απόφασης και συνεπώς οι εταιρείες αποφασίζουν να μην τα ανακοινώνουν.

Επιπρόσθετα, καθώς από την μελέτη διαπιστώνεται πως η μεταβλητή διαφάνεια και δημοσιοποίηση στοιχείων της εταιρείας αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τη συνολική ποιότητα της Ε.Δ στην κάθε χώρα, οι ερευνητές τονίζουν δυο σημεία:

1. Οι μεγαλύτερες εταιρείες αποκαλύπτουν ελάχιστα περισσότερα στοιχεία από ότι οι μικρότερες,
2. Η «επιλεκτική» δημοσιοποίηση εμφανίζεται μεγαλύτερη σε συγκεκριμένες κατηγορίες πληροφοριών (εσωτερικός έλεγχος και δικαιώματα των μετοχών), ενώ αντίθετα παρουσιάζεται μικρότερη στα εύκολα παρατηρούμενα στοιχεία όπως πληροφορίες σχετικά με το Δ.Σ και τις εταιρικές υπηρεσίες.

3.5.3 Μελέτη Grantor Thornton

Οι ερευνητές της Grantor Thornton πραγματοποίησαν ακόμη μια σχετική ερευνά για την εταιρική διακυβέρνηση, για το έτος 2012. Η μελέτη αυτή θεωρείται ως ερευνά γραφείου και τα δεδομένα που αναλύθηκαν αφορούν εισηγμένες εταιρείες στο ΧΑΑ (συνολικά 224 εταιρείες). Η ερευνά αξιολογεί τις έξι μεταβλητές:

1. Διοικητικό Συμβούλιο,
2. Εσωτερικός Έλεγχος,
3. Αμοιβές και
4. Σχέση με μέτοχους

Το γενικό αποτελέσματα που πρόεκυψε από την μελέτη είναι ότι το 61% των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑΑ επέλεξε να υιοθετήσει τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, που αναπτύχθηκε με πρωτοβουλία του ΣΕΒ, ενώ το 34% αποφάσισε να συμπερίλαβε τους ειδικότερους κανόνες και Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης, που αναπτύχθηκε από τις ίδιες εταιρείες.

Ειδικότερα, όσον αφορά τους 4 άξονες ισχύουν τα εξής:

ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

- Το Διοικητικό Συμβούλιο των εισηγμένων εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης, αλλά και των εταιρειών στις οποίες συμμετέχει το Ελληνικό Δημόσιο, αποτελείται κατά μέσο όρο από 12 μέλη, ενώ των εισηγμένων εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης κατά μέσο όρο από 8 μέλη και των εταιρειών, στις οποίες συμμετέχουν ξένοι επενδυτές, από 9 μέλη.
- Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών περιλαμβάνουν, κατά μέσο όρο, 3 εκτελεστικά μέλη και 5 μη εκτελεστικά μέλη, εκ των οποίων τα 2 μέλη, ανεξάρτητα μη εκτελεστικά.
- Ακόμη, παρουσιάζεται πως σε ελάχιστες εταιρείες υφίσταται πραγματικά διαχωρισμός μεταξύ της ιδιοκτησίας και της διοίκησης της εταιρείας, καθώς σε ποσοστό 36% των εταιρειών ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και ο Διευθύνων Σύμβουλος ταυτίζεται, ενώ στο 75% των εταιρειών ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου έχει εκτελεστικές αρμοδιότητες.
- Η πλειοψηφία των εταιρειών (65%) έχει υιοθετήσει, ως μέρος των εσωτερικών κανονισμών της εταιρείας, συγκεκριμένες πολιτικές διαχείρισης συγκρούσεων συμφερόντων, ανάμεσα στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και στην εταιρεία, αλλά και πολιτικές προστασίας του απορρήτου των πληροφοριών.
- Επιπλέον, το 76% των εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης υιοθετούν την Ειδική Πρακτική του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ, περί δημοσιοποίησης των λοιπών επαγγελματικών δεσμεύσεων, τόσο πριν όσο και μετά το διορισμό τους στο

Διοικητικό Συμβούλιο, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τις εταιρείες μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης είναι 63%.

- Όσον αφορά τη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου, προκύπτει ότι το 37% των εισηγμένων εταιρειών δηλώνει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο λειτουργεί βάσει συγκεκριμένου, σαφούς και επαρκώς λεπτομερούς κανονισμού λειτουργίας, ενώ μικρός σχετικά (36%) είναι και ο αριθμός των εταιρειών, που θεωρεί σημαντική την ύπαρξη προγραμμάτων εισαγωγικής ενημέρωσης και διαρκούς επιμόρφωσης των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου τους.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ:

- ✓ Εμφανίζεται χαμηλό ποσοστό, της τάξης 26%, των εταιρειών οι οποίες αναφέρουν ότι στις αρμοδιότητες της Επιτροπής Ελέγχου είναι η εξασφάλιση της λειτουργίας της μονάδας εσωτερικού ελέγχου, σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα για την επαγγελματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου.
- ✓ Μόλις το 14% των εταιρειών δημοσιοποιεί στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης το πλαίσιο εσωτερικού ελέγχου που εφαρμόζει.
- ✓ Σχεδόν το 95% των εισηγμένων εταιρειών η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται στην πλειονότητά της από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.
- ✓ Μόνο το 22% του συνόλου των εταιρειών, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιοποιούνται (δηλώσεις, βιογραφικά σημειώματα), αναφέρει ότι τουλάχιστον ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος της Επιτροπής Ελέγχου διαθέτει γνώσεις λογιστικής και ελεγκτικής.

ΑΜΟΙΒΕΣ

- Το 23% των εταιρειών μόλις που έχουν προβεί στη Σύσταση Επιτροπής Αμοιβών.
- Το 8% του συνόλου των εισηγμένων εταιρειών δημοσιοποιεί την πολιτική αμοιβής που εφαρμόζει.
- Το 11% των εταιρειών δημοσιοποιεί στην δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης την Έκθεση Αμοιβών των μελών του Δ.Σ με αναλυτικά πληροφοριακά στοιχεία.
- Το 40% των εταιρειών αποφάσισε να συμπεριλάβει στις πολιτικές του την επιστροφή μέρους ή όλου του bonus από το Δ.Σ , σε περίπτωση αναθεώρησης των Οικονομικών καταστάσεων.

ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ

- ❖ Το ποσοστό συμμόρφωσης, σχετικά με την ενημέρωση και πληροφόρηση των επενδυτών, έφτασε το 72%.
- ❖ Το 91% των εισηγμένων εταιρειών διατηρεί ενεργό ιστότοπο.
- ❖ Η πλειοψηφία (94%) των εταιρειών συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις της νομοθεσίας, σύμφωνα με τα όποια καθίσταται απαραίτητη η γνωστοποίηση προς τους μετόχους πληροφοριών για τη διεξαγωγή της Γενικής Συνέλευσης.
- ❖ Τέλος, το 87% των εισηγμένων εταιρειών θεωρεί ιδιαίτερα σημαντική την παρουσία του Προέδρου, του ανεξάρτητου Αντιπροέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου Διευθυντή και των Προέδρων των Επιτροπών του Διοικητικού Συμβουλίου ή του Διευθυντή Επενδυτικών Σχέσεων εταιρειών υψηλής στη Γενική Συνέλευση των μετόχων, προκειμένου να ενημερώνουν τους μετόχους και να παρέχουν διευκρινήσεις επί θεμάτων της αρμοδιότητάς τους.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα εργασία αναλύθηκε το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης με τη χρήση τόσο θεωρητικών επιχειρημάτων όσο και πρακτικών αποτελεσμάτων. Όπως προαναφέρθηκε, η καλή εταιρική διακυβέρνηση εξασφαλίζει τα δικαιώματα των μετόχων και βοηθάει στην αύξηση της αξίας της επιχείρησης, άρα και του πλούτου των μετόχων. Επίσης, επιχειρήσεις που εφαρμόζουν το νομοθετικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης, προσελκύουν περισσότερα κεφάλαια, εξασφαλίζουν διαφάνεια στις οικονομικές δραστηριότητές τους και έχουν το δικαίωμα να αντικαταστήσουν μη αποδοτικά στελέχη.

Δεδομένου των παραπάνω ωφελειών της Ε.Δ., γίνονται συνεχώς νέες προσπάθειες βελτίωσης των ρυθμίσεων των κανόνων της Ε.Δ., ώστε να αποκομίσουν οι επιχειρήσεις ακόμα περισσότερα οφέλη, ενώ όλο και περισσότερες επιχειρήσεις υιοθετούν τη συγκεκριμένη πρακτική. Αυτό αποδεικνύεται, καθώς στην Ευρώπη:

- Τα διοικητικά συμβούλια δουλεύουν εντονότερα
- Ο αριθμός των συνεδριάσεων έχει αυξηθεί κατά 38% τα τελευταία δυο χρόνια
- Οι επιτροπές ελέγχου και αμοιβών είναι σχεδόν παγκόσμιες

Χώρες με την καλύτερη απόδοση είναι το Ηνωμένο Βασίλειο, που έχει και τους περισσότερους κώδικες Ε.Δ., η Ολλανδία, η Γαλλία και η Ελβετία.

Από την άλλη πλευρά, οι συνηθισμένες αδυναμίες των χωρών της Ε.Ε. είναι ότι:

- Το 52% δεν έχουν ανεξάρτητο πρόεδρο
- Το 15% δεν έχουν ούτε ένα ανεξάρτητο μέλος
- Οι μη εθνικοί σύμβουλοι και οι γυναίκες σύμβουλοι δεν είναι αρκετοί,
- Το ποσοστό της αποκάλυψης της αμοιβής των συμβούλων είναι μικρό.

Η Ελλάδα έχει κάνει σημαντικά βήματα στην βελτίωση του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, εντούτοις πολλές από τις βέλτιστες πρακτικές που ακολουθούνται από επιχειρήσεις και οργανισμούς που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό δεν έχουν υιοθετηθεί από τις Ελληνικές επιχειρήσεις. Η Ε.Δ. παρουσιάστηκε ως ανάγκη επιβαλλόμενη από τη συμμετοχή της Ελλάδας στην Ε.Ε. και στη συνεπαγόμενη ανάγκη της για συμμόρφωση και σύγκλιση με τις ευρωπαϊκές νόρμες και τους κανόνες διακυβέρνησης των εταιρειών.

Από τις έρευνες που αναφέρθηκαν, παρατηρούμε ότι τα σημεία που χρήζουν βελτίωσης έχουν ως εξής:

- Η στελέχωση – λειτουργία των Διοικητικών Συμβουλίων τόσο βάσει ποιοτικών, όσο και ποσοτικών κριτηρίων.
- Υποχρεωτική καθιέρωση διαφορετικού προσώπου στην προεδρία του Διοικητικού Συμβουλίου (Πρόεδρος Δ.Σ.) και στην ανώτατη διοίκηση της εταιρείας (Διευθύνωντος Συμβούλου).
- Καθορισμός των αποδοχών βάσει συγκεκριμένων διαδικασιών, ώστε να εξασφαλίζεται η ανεξαρτησία των σχετικών αποφάσεων (π.χ. εντός των πλαισίων των αποφάσεων σχετικής επιτροπής αμοιβών και παροχών).
- Σύσταση χρήσιμων υπο-επιτροπών του Δ.Σ. και στους λοιπούς πλην των τραπεζών κλάδους, με σκοπό την αποτελεσματικότερη κατανομή αρμοδιοτήτων, την καλύτερη παρακολούθηση τους και την αποτελεσματικότερη διαχείριση των κινδύνων της επιχείρησης.
- Καθιέρωση Επιτροπής Ελέγχου σε όλες τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις και οργανισμούς, στα πρότυπα του τραπεζικού κλάδου.
- Βελτίωση της συνεργασίας Εσωτερικών – Εξωτερικών Ελεγκτών.
- Βελτίωση των ελεγκτικών δραστηριοτήτων της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

ΑΝΑΦΟΡΕΣ

- Heidrick & Struggles, (2005), "Corporate Governance in Europe What's the outlook?", Heidrick & Struggles International, 2005 Study. (Αναφέρεται στο: Μπούρμπουλας Κ. (2007). *Η Εταιρική Διακυβέρνηση και η σύνδεση της με την Επιχειρησιακή Απόδοση*. Διπλωματική Εργασία. Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιά.)
- Florou A., and Galarniotis, A. (2007), "Benchmarking Greek Corporate Governance against Different Standards", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, No.5, pp.979-998. (Αναφέρεται στο: Λαζαρίδης Θ., Δρυμπέτας Ευ., (2011). *Εταιρική Διακυβέρνηση-Διεθνής Πρακτική Και Ελληνική Εμπειρία*. Αθήνα.)
- Tsipouri, L and Xanthakis, M. (2004), "Can Corporate Governance be Rated?", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 12, No 1, pp. 16-28. (Αναφέρεται στο: Λαζαρίδης Θ., Δρυμπέτας Ευ., (2011). *Εταιρική Διακυβέρνηση-Διεθνής Πρακτική Και Ελληνική Εμπειρία*. Αθήνα.)
- Εγγλέζου Μπ. 2006. «Η Εταιρική Διακυβέρνηση στο απόσπασμα». Περιοδικό «Οικονομία».
- Ζανιδάκης Ν., (2014). *Η Επίδραση των δεικτών Περιβαλλοντικής, Κοινωνικής και Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ευρώπη και την Αμερική*. Πτυχιακή εργασία ΑΤΕΙ Κρήτης, Κρήτη
- Καραμάνης, Κ. (2008). *Σύγχρονη Ελεγκτική-Θεωρία και πρακτική σύμφωνα με τα διεθνή ελεγκτικά πρότυπα*. Εκδόσεις Ο.Π.Α.
- Λαζαρίδης Θ., Δρυμπέτας Ευ., (2011). *Εταιρική Διακυβέρνηση-Διεθνής Πρακτική Και Ελληνική Εμπειρία*. Αθήνα.
- Ξανθάκη Μ., Τσιπούρη Λ. και Σπανού Λ. (2003). *Εταιρική Διακυβέρνηση, Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης, Κέντρο Μελετών και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών* (Εκδόσεις Παπαζήση ΑΕΒΕ)
- Μανια Μ. (2011). *Εταιρική Διακυβέρνηση και Ελληνική Πραγματικότητα*. Πτυχιακή εργασία, ΑΤΕΙ Κρήτης
- Μούζουλας Σ. (2003). *Εταιρική Διακυβέρνηση*. Εκδόσεις Σάκκουλα

Μπούρμπουλας Κ. (2007). *Η Εταιρική Διακυβέρνηση και η σύνδεση της με την Επιχειρησιακή Απόδοση*. Διπλωματική Εργασία. Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιά.

Νόμος 3016/2002, Εφημερίς της Κυβερνήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας, Τεύχος 1^ο, Αρ. Φύλλου 110, 17 Μαΐου 2002

Παπαθανασίου Αθ. (Μάρτιος 2011). *Η Συμβολή του Εσωτερικού Έλεγχου στη βελτίωση της ποιότητας της Εταιρικής Διακυβέρνησης: Διερεύνηση στο πλαίσιο της Ελληνικής πραγματικότητας*. Διπλωματική διατριβή. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.

Σαμιώτης Μ. (Μάρτιος 2012) *Εταιρική Διακυβέρνηση και Εσωτερικός Έλεγχος*. Πτυχιακή εργασία, ΤΕΙ Κρήτης, Κρήτη

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ:

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Άρθρο 13 εταιρική Διακυβέρνηση, Εταιρικό Δίκαιο και Ευρωπαϊκή Ένωση, <http://cysec.gov.cy>

OECD, (1999) OECD Principles of Corporate Governance www.oecd.org

ΣΕΒ, Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών, www.sev.org.gr

European Corporate Governance Institute, www.esgi.org/codes

Ευρετήριο Οικονομικών Όρων, www.euretirio.com/

Όσον αφορά τη μελέτη Grantor Thornton: www.grant-thornton.gr