



Κώδικας εθελοντικής συμμόρφωσης εταιρικής διακυβέρνησης , νομικό πλαίσιο και καλές πρακτικές στην Ελλάδα.

**Μετ/κη φοιτήτρια: Μαρία Ιωάν. Νταφούλη**  
**Επιβλέπων καθηγητής : Θεμιστοκλής Λαζαρίδης**

**Βόλος 2018**

## **Υπεύθυνη δήλωση**

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών του Διδρυματικού Διατμηματικού ΠΜΣ Λογιστική και Ελεγκτική, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών Πανεπιστημίου Θεσσαλίας, ΤΕΙ Θεσσαλίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής . Λάρισα, Μάιος 2018.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη	5
Εισαγωγή	6
<b>1.Εταιρική Διακυβέρνηση</b>	
1.1. Η ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης	7
1.2. Ορισμοί εταιρικής διακυβέρνησης	8
1.3. Θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης	9
1.3.1. Θεωρία της Αντιπροσώπευσης	9
1.3.2. Θεωρία των Ενδιαφερόμενων Μερών	11
1.3.3 Θεωρία της Επιτροπείας	12
1.3.4. Θεωρία της Ηγεμονίας της Διοίκησης	12
1.4. Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης	13
1.4.1. Το Αγγλοσαξονικό σύστημα	14
1.4.2 Το Μοντέλο Ηπειρωτικής Ευρώπης	15
1.4.3. Το Ιαπωνικό Μοντέλο	16
<b>2. Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα</b>	
2.1 Ιστορική αναδρομή εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα	17
2.2 Ν.3016/2002	19
2.3. Βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης Ο.Ο.Σ.Α.	21
2.3.1 Η διασφάλιση της βάσης για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο Ε.Δ.	22
2.3.2 Τα δικαιώματα και η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων και οι βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας.	22

2.3.3	Η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων	23
2.3.4	Ο ρόλος των ενδιαφερόμενων μερών στην εταιρική διακυβέρνηση.	24
2.3.5	Γνωστοποίηση και διαφάνεια.	25
2.3.6	Οι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου.	26
2.4.	Ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης.	27
2.4.1	Ειδικές πρακτικές κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης.	28
2.4.1.A.	Το διοικητικό συμβούλιο και τα μέλη του.	28
2.4.1.B.	Συστήματα εσωτερικού ελέγχου.	32
2.4.1.Γ.	Αμοιβές.	33
2.4.1.Δ.	Σχέσεις με τους μετόχους.	34
2.5.	Καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης.	35
2.5.1.	Ο διαχωρισμός των ρόλων ανάμεσα στον διευθύνοντα σύμβουλο και τον πρόεδρο.	36
2.5.2.	Η ύπαρξη μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών στο Δ.Σ.	36
2.5.3.	Η συγκρότηση επιτροπών από το Δ.Σ.	37
2.5.2.	Συμβούλιο δύο επιπέδων.	38
2.6	Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα	39
<b>3. Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ευρώπη</b>		
3.1.	Εταιρική διακυβέρνησης στην Κύπρο .	41
3.2.	Εταιρική διακυβέρνηση στο Ηνωμένο Βασίλειο.	43
3.3.	Εταιρική διακυβέρνηση στη Γερμανία.	45
3.4.	Εταιρική διακυβέρνηση στην Ισπανία.	48
3.5.	Εταιρική διακυβέρνηση στη Ρουμανία.	50

Συζήτηση – Σχολιασμός	52
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	53
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	55
<b>ΠΙΝΑΚΕΣ</b>	
ΠΙΝΑΚΑΣ 1. ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ Ε.Δ.	18
ΠΙΝΑΚΑΣ 2. ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.	38
ΠΙΝΑΚΑΣ 3. ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ.	42
ΠΙΝΑΚΑΣ 4. ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΟ ΗΝ.ΒΑΣΙΛΕΙΟ.	45
ΠΙΝΑΚΑΣ 5. ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑ.	47
ΠΙΝΑΚΑΣ 6. ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΙΣΠΑΝΙΑ	49
ΠΙΝΑΚΑΣ 7. ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΡΟΥΜΑΝΙΑ.	51
ΠΙΝΑΚΑΣ 8. ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ.	52

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η καθιέρωση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης τόσο στην Ελλάδα όσο και στην υπόλοιπη Ευρώπη έχει αποτελέσει θέμα εκτεταμένης συζήτησης. Η εφαρμογή και η επιλογή των πρακτικών είναι σε εθελοντική βάση γεγονός που προσδίδει ευελιξία στην εφαρμογή των πρακτικών αλλά και σε πολλές περιπτώσεις αποφυγή της εφαρμογής τους. Στην Ελλάδα οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν απροθυμία στην εφαρμογή τους. Η παρούσα εργασία προσπαθεί να προσεγγίσει τις πρακτικές που προτείνει ο ελληνικός κώδικας σε σύγκριση με κάποιες ευρωπαϊκές χώρες, χωρίς να εμπεριέχονται εμπειρικά δεδομένα καθώς οι παρεχόμενες πληροφορίες σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση που εφαρμόζουν οι εταιρείες είναι περιορισμένες μέσα στα πλαίσια της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης.

**Λέξεις κλειδιά :** εταιρική διακυβέρνηση, καλές πρακτικές, Ελλάδα, Ευρώπη, Ο.Ο.Σ.Α.

Κωδικοί JEL : G30,G38

## ABSTRACT

The introduction of corporate governance practices in Greece and in the rest of Europe as well has been constituted the subject of extensive discussion. The implementation and selection of practices is voluntary, a fact that gives flexibility in the implementation of practices and in many cases their avoidance. In Greece, companies are reluctant to implement. This paper attempts to approach the practices proposed by the Greek Code in comparison with some European countries without including empirical data as the corporate governance information provided by companies is limited within the framework of the corporate governance statement.

**Key words:** corporate governance, good practices, Greece, Europe, O.E.C.D.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Ελλάδα στην προσπάθειά της να εναρμονιστεί με τις πρακτικές της Ευρώπης καθώς και να γίνει ανταγωνιστική παρέχοντας περισσότερο αξιόπιστες πληροφορίες για να προσελκύσει ξένα κεφάλαια άρχισε να εισάγει τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης. Η εμφάνιση της εταιρικής διακυβέρνησης έγινε το 1999 με τις αρχές διακυβέρνησης του χρηματιστηρίου Αθηνών και η νομοθέτηση σε θέματα διακυβέρνησης πραγματοποιήθηκε το 2002 με τον νόμο 3016. Στην παρούσα εργασία γίνεται προσπάθεια να εντοπιστεί η ελληνική προσέγγιση της εταιρικής διακυβέρνησης τόσο νομοθετικά όσο και θεσμικά μέσω του ισχύοντα κώδικα. Η υιοθέτηση των πρακτικών δεν αποτελούν κάποια ελληνική καινοτομία αλλά μια μεταφρασμένη προσέγγιση των αρχών του Ο.Ο.Σ.Α. που οι επιχειρήσεις καλούνται να εφαρμόσουν. Η ανάγκη για αποτελεσματικότερη εφαρμογή πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα αλλά και στην Ευρώπη έχει γίνει επιτακτική καθώς η οικονομική κρίση έκανε δύσκολη την εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και τόσο η υιοθέτηση των χρηματοοικονομικών προτύπων πληροφόρησης όσο και αποτελεσματική διακυβέρνηση προσδίδει μεγαλύτερη αξιοπιστία και κατά επέκταση κερδίζει την εμπιστοσύνη των δυνητικών επενδυτών. Η εφαρμογή της όμως δεν αποτελεί πανάκεια για όλα τα διαχειριστικά προβλήματα των επιχειρήσεων καθώς οι πρακτικές που προτείνονται είναι γενικές και δεν λαμβάνουν υπόψη τους τα ιδιαίτερα ποιοτικά χαρακτηριστικά κάθε επιχείρησης και η προσέγγιση των θεωριών έχει γίνει με βάση τον παράγοντα της συγκέντρωσης της ιδιοκτησίας και της άσκησης της εξουσίας μέσα στην επιχείρηση. Η παρούσα εργασία χωρίζεται σε τρία μέρη στο πρώτο μέρος γίνεται παρουσίαση της εταιρικής διακυβέρνησης και των διαφόρων θεωριών και συστημάτων που αναπτύχθηκαν. Στο δεύτερο μέρος αναλύεται το νομικό και θεσμικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Ενώ στο τρίτο μέρος έχει γίνει επιλογή πέντε ευρωπαϊκών χωρών για να εντοπιστούν οι καλές πρακτικές που έχει επιλέξει κάθε χώρα να εισάγει στον κώδικα που εφαρμόζει, εφόσον πρώτα γίνει μια σύντομη παρουσίαση των ιδιαίτερων εταιρικών χαρακτηριστικών κάθε χώρας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### 1.ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

#### *1.1. Η ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης*

Η προσέγγιση της εταιρικής διακυβέρνησης εννοιολογικά παραπέμπει στη διοίκηση μιας επιχείρησης όμως για να είναι κατανοητό το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να γίνει η ιστορική προσέγγιση της εμφάνισης και εξέλιξης της εταιρικής διακυβέρνησης μέσα στο χρόνο. Η διάρθρωση και η μορφή των επιχειρήσεων που διαχώρισαν τον ιδιοκτήτη της επιχείρησης από αυτόν που ασκούσε τη διοίκηση και κατά επέκταση έπαιρνε και τις αποφάσεις οδήγησε στην ανάγκη δημιουργίας κανόνων για να διασφαλιστούν τα συμφέροντα όσων έχουν διαθέσει τα κεφάλαιά τους για την πραγματοποίηση του επιχειρηματικού σκοπού. Ο πρώτος που ασχολήθηκε με το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης ήταν ο Adam Smith τον 18<sup>ο</sup> αιώνα χωρίς ωστόσο να γίνει αναφορά στον όρο. Στη συνέχεια το 1932 οι Berle και Means είναι αυτοί που αναφέρονται στον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας από τον έλεγχο της επιχείρησης και τονίζουν την διαφοροποίηση των συμφερόντων των δύο αυτών μερών καθώς και την ανάγκη της δημιουργίας κανόνων για την αποφυγή κατάχρησης της εξουσίας από τους διαχειριστές. Επίσης θα αποτελούσε παράληψη να μη γίνει αναφορά στη συμβολή των Jensen και Meckling στην προαγωγή του θέματος της εταιρικής διακυβέρνησης (Jensen & Meckling, 1976). Επομένως στις Η.Π.Α. πρωτοεμφανίστηκε η ιδέα της εταιρικής διακυβέρνησης και το 1978 εκδόθηκε ο πρώτος κώδικας καλής διακυβέρνησης και ακολούθησε το Χονγκ Κονγκ το 1989 ενώ το 1992 η επιτροπή στο Cadbury του Ηνωμένου Βασιλείου συνέταξε τον κώδικα καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2009) που αποτέλεσε τη βάση και την έμπνευση για πολλούς από τους κώδικες που αναπτύχθηκαν στη συνέχεια χωρίς να αποτελέσει εξαίρεση και ο κώδικας του Ο.Ο.Σ.Α. (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας & Ανάπτυξης). Ο κώδικας του Cadbury είναι εκείνος που παρότρυνε τις επιχειρήσεις ώστε να προβούν στην υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης ώστε η εφαρμογή τους να προάγει την αποδοτικότητά τους και την ευελιξία τους. Επίσης στον συγκεκριμένο κώδικα γίνεται για πρώτη φορά και η αναφορά στην εφαρμογή της πρακτικής συμμόρφωσης ή αιτιολόγησης, δηλαδή οι επιχειρήσεις που δεν μπορούσαν να εφαρμόσουν μια πρακτική θα έπρεπε να αιτιολογήσουν τους λόγους της απόρριψής της συγκεκριμένης πρακτικής, γεγονός που έδινε την ευελιξία όσων αφορά την εφαρμογή των προταθέντων πρακτικών.



## **1.2. Ορισμοί εταιρικής διακυβέρνησης**

Το ενδιαφέρον που εκδηλώθηκε γύρω από το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και ο τρόπος που οι διάφοροι ενδιαφερόμενοι το προσέγγισαν υποδηλώνει και το λόγο της πληθώρας των ορισμών που έχουν διατυπωθεί διαχρονικά για το συγκεκριμένο θέμα. Ένας ορισμός είναι εκείνος που δόθηκε από την επιτροπή του Cadburyτο 1992 και υιοθετήθηκε από τον Ο.Ο.Σ.Α. (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) είναι εκείνος που ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως ένα σύστημα με το οποίο οι επιχειρήσεις διοικούνται και ελέγχονται. Σύμφωνα με τον LanooK.(1995) η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως «το σύνολο των μηχανισμών και των δικαιωμάτων λήψης αποφάσεων και ελέγχου τα οποία επιλύουν τις συγκρούσεις μεταξύ των παραγόντων που αναμειγνύονται στην εταιρική δραστηριότητα» ενώ ο πρώτος ορισμός είναι περισσότερο γενικός και αναφέρεται στον έλεγχο των επιχειρήσεων και στον τρόπο που εκείνες διοικούνται στον δεύτερο ορισμό δίνεται έμφαση στη διαφοροποίηση συμφερόντων μέσα στην επιχείρηση που καθιστά αναγκαία τη θέσπιση κανόνων για τη διευθέτηση των προβλημάτων που προκύπτουν λόγω της διαφορετικής ταυτότητας του ιδιοκτήτη και του ατόμου που ασκεί διοίκηση και όσων εμπλέκονται γενικότερα στο περιβάλλον της επιχείρησης. Ενώ το 1997 οι Shleifer&Vishnyπροσεγγίζουν την εταιρική διακυβέρνηση από την οπτική της απόδοσης της επένδυσης που προσπαθεί να επιτευχθεί επιλέγοντας πρακτικές που θα διαβεβαιώνουν στους επενδυτές ότι η επένδυσή τους θα τους αποφέρει κάποια απόδοση. Οι Lacker, Richardsonκαι Tuna (2004) προσεγγίζουν και εκείνοι τον ορισμό της εταιρικής διακυβέρνησης έχοντας λάβει υπόψη το διαχωρισμό της διοίκησης από την ιδιοκτησία και ορίζουν την εταιρική διακυβέρνηση να είναι ένα σύστημα μηχανισμών που επηρεάζει τις αποφάσεις των διαχειριστών , ορισμένοι από αυτούς τους μηχανισμούς αφορούν το διοικητικό συμβούλιο, τους θεσμικούς επενδυτές και τις λειτουργίες της αγοράς για τον εταιρικό έλεγχο. Παρατηρείται ότι οι παραπάνω ορισμοί προσπαθούν να προσεγγίσουν την εταιρική διακυβέρνηση έχοντας σαν γνώμονα το διαχωρισμό του εντολέα – ιδιοκτήτη και του εντολοδόχου – διαχειριστή όμως οι Melin και Nordqvistορίζουν την εταιρική διακυβέρνηση για τις οικογενειακές επιχειρήσεις ως « τις διαδικασίες, αρχές, δομές και σχέσεις που βοηθούν τον ιδιοκτήτη της εταιρείας να υλοποιήσει το όραμα, τους σκοπούς και τους στόχους του» (Melin&Nordqvist,2000). Παρά την πληθώρα των ορισμών της εταιρικής διακυβέρνησης λόγω της πολυπλοκότητας αλλά και τον διαφορετικό τρόπο προσέγγισής της συνοπτικά θα μπορούσε να ορισθεί η εταιρική διακυβέρνηση ως «το πλέγμα των μηχανισμών , διαδικασιών και δομών (δικλείδων) με το οποίο μια επιχείρηση διοικείται και κατευθύνεται

„για την αύξηση της περιουσίας των μετόχων και τη διασφάλιση των θεμιτών συμφερόντων άλλων ομάδων ενδιαφερομένων» (Καραμάνης, Κ. 2008:127).

### **1.3.Θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης**

Όπως παρατηρήθηκε και παραπάνω στους ορισμούς της εταιρικής διακυβέρνησης έτσι και στην ανάπτυξη των θεωριών παρατηρείται διαφοροποίηση ανάλογα από το σημείο προσέγγισης κάθε φορά. Στις παρακάτω ενότητες θα γίνει αναφορά στις κυριότερες θεωρίες στην εταιρική διακυβέρνηση, η επιλογή των θεωριών που θα ακολουθήσουν έγινε με κριτήριο τον βαθμό εμφάνισής τους σε επιστημονικά περιοδικά και συνέδρια. Οι θεωρίες αυτές είναι η Θεωρία της Αντιπροσώπευσης, η Θεωρία των Ενδιαφερομένων Μερών, η Θεωρία της Επιτροπείας και η Θεωρία της Ηγεμονίας της Διοίκησης.

#### **1.3.1 Θεωρία της Αντιπροσώπευσης ( Agency Theory)**

Όπως προαναφέρθηκε η πρώτη αναφορά στο θέμα του διαχωρισμού του ρόλου του ιδιοκτήτη – επενδυτή και του διαχειριστή της επιχείρησης ανέφερε πρώτος ο Adam Smith το 1776 και ακολούθησαν οι Berles και Means το 1932 όπου διατύπωσαν ότι ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας από τον έλεγχο δημιουργεί μια κατάσταση στην οποία ενδεχομένως να οδηγήσει στη διαφοροποίηση των συμφερόντων του ιδιοκτήτη και του τελικού διαχειριστή. Η κεντρική ιδέα της θεωρίας αυτής δίνει έμφαση στα αντικρουόμενα συμφέροντα του εντολέα – μετόχου και του εντολοδόχου – διαχειριστή (Jensen & Meckling,1976) που ως επί το πλείστο δέχεται ως δεδομένη αυτή τη σύγκρουση. Η συγκεκριμένη θεωρία θέτει ορισμένες βασικές υποθέσεις όσον αφορά τα πρόσωπα και την οργάνωση των επιχειρήσεων. (Λαζαρίδης,Δρυμπέτας, 2011 :50). Αναφορικά με τους ιδιοκτήτες και τους διαχειριστές γίνονται οι ακόλουθες υποθέσεις :

- 1) τα πρόσωπα που προαναφέρθηκαν (εντολείς-εντολοδόχοι) δεσμεύονται μεταξύ τους νομικά συνήθως με τη σύναψη συμβολαίων που ορίζουν τις απαιτήσεις και δικαιώματα που έχουν οι δύο πλευρές εκατέρωθεν.
- 2) Σύμφωνα με τη αυτή τη θεωρία λαμβάνουν ως δεδομένη την ιδιοτέλεια στη σύναψη αυτής της σχέσης που έχει απώτερο στόχο το οικονομικό συμφέρον και των δύο πλευρών.
- 3) Αναφορικά με τους εντολοδόχους υποθέτουν ότι λειτουργούν καιροσκοπικά και λειτουργούν για το δικό τους όφελος που πολλές φορές μπορεί να αντικρούεται με το όφελος της επιχείρησης και
- 4) Τα διευθυντικά στελέχη παρουσιάζουν υπερβολική αποστροφή του κινδύνου διότι σε αντίθεση με τους μετόχους δεν έχουν τη δυνατότητα της διασποράς του κινδύνου που επιτυγχάνουν με τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους. Επιπροσθέτως οι μέτοχοι επωμίζονται τον κίνδυνο αναλογικά με το

ποσοστό συμμετοχής τους στην επιχείρηση ενώ οι επιπτώσεις στους διαχειριστές είναι περισσότερο καθολικές εφόσον αποτελεί στις περισσότερες των περιπτώσεων την κύρια πηγή των εσόδων τους. (Τραυλός,2011).

Αναφορικά με το θέμα της οργάνωσης των επιχειρήσεων οι υποθέσεις που γίνονται στην παρούσα θεωρία είναι οι εξής : 1) όσον αφορά την ιδιοτέλεια των προσώπων οι στόχοι τους πιθανότητα να διαφοροποιούνται με τους μεν διευθυντές να θέτουν τους στόχους σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα εφόσον οι αμοιβές τους πολλές φορές εξαρτώνται από την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων στη διάρκεια της διαχειριστικής χρήσης ενώ οι επενδυτές εστιάζουν σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα διότι επιθυμούν τη διάρκεια της κερδοφορίας της επιχείρησης και όχι την επιλογή μιας επένδυσης που θα αποφέρει όφελος βραχυπρόθεσμα ενώ μακροπρόθεσμα θα μειώσει τα κέρδη. 2) Το κριτήριο της αποτελεσματικότητας που έχει σαν γνώμονα την ποσοτική και ποιοτική απόδοση της δράσης των εντολοδόχων και των επενδυτών, εστιάζοντας στην απόδοση των διαχειριστών όσον αφορά την ποσότητα (στα μεγέθη των αποτελεσμάτων και της διαμόρφωσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης) και στην ποιότητα (επίτευξη μακροπροθέσμων θετικών αποτελεσμάτων, υιοθέτηση και εφαρμογή διοικητικής οργάνωσης, επιτυχή και αποτελεσματική χρήση των δικλίδων ασφαλείας κλπ.). 3) Και τέλος ένα θέμα που έχει απασχολήσει τόσο τους ακαδημαϊκούς όσο και τους φορείς των επιχειρήσεων είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση (Akerlof,1970;Arrow,1985; Eisenhardt,1989) που υπάρχει ανάμεσα στους διαχειριστές και στους ιδιοκτήτες. Η διαφοροποίηση έγκειται στην εγκυρότητα και την ποιότητα των πληροφοριών που λόγω της θέσης τους τα διευθυντικά στελέχη έχουν άμεση ενημέρωση και πολλές φορές έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες που δεν αποτυπώνονται στις οικονομικές καταστάσεις. Στην συγκεκριμένη θεωρία υπάρχουν πολλές προσεγγίσεις ανάλογα με την εστίαση του προβλήματος δίνεται και η αντίστοιχη προτεινόμενη λύση. Βέβαια η θεωρία της αντιπροσώπευσης δεν έχει εφαρμογή σε όλες τις περιπτώσεις για παράδειγμα στην περίπτωση της Ελλάδας όπου οι περισσότερες επιχειρήσεις είναι οικογενειακές υπάρχει ταυτοπροσωπία του διευθυντικού στελέχους και του ιδιοκτήτη , επομένως η σύγκρουση των συμφερόντων παρουσιάζεται περισσότερο στις εταιρείες όπου υπάρχει διασπορά της ιδιοκτησίας των μετοχών και οι μετοχές δεν συγκεντρώνονται από λίγα πρόσωπα. Όσον αφορά την επίλυση των προβλημάτων που προκύπτουν από την διαφοροποίηση των συμφερόντων των δύο μερών αυτά που παρουσιάζονται στην βιβλιογραφία είναι : 1) εποπτεία στο έργο και την ποιότητα των αποφάσεων των διαχειριστών. Η βασική υπόθεση στη λύση αυτή είναι ότι κάθε στέλεχος εφόσον γνωρίζει ότι ελέγχεται θα συμπεριφερθεί σύμφωνα με τα συμφέροντα της εταιρείας (Eisenhardt,1989;

Basu&Lederer 2004). 2) Η παροχή κινήτρων στους διαχειριστές και η ευθυγράμμιση των συμφερόντων τους με αυτά των μετόχων. Όσον αφορά την παροχή κινήτρων τα διευθυντικά στελέχη ενδιαφέρονται περισσότερο για την απόδοση της επιχείρησης εφόσον η αμοιβή τους αποτελεί ποσοστό των κερδών ενώ σχετικά με την ευθυγράμμιση των συμφερόντων πολλές φορές σαν επιπρόσθετη αμοιβή των υπηρεσιών τους, τους δίνονται μετοχές και έτσι ελαχιστοποιείται το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης (Jensen&Meckling,1976). 3) Οι πιέσεις που ασκούνται στα στελέχη από την κεφαλαιαγορά εφόσον υπάρχει αποτελεσματικότητα από την κεφαλαιαγορά ώστε η αποτελεσματικότητα της πληροφόρησης να μην αφήνει τα περιθώρια στα στελέχη για κατάχρηση της θέσης τους (Grossman&Stiglitz,1980) διότι αυτό θα έχει σαν άμεση συνέπεια την πτώση της τιμής της μετοχής.

### **1.3.2 Θεωρία των Ενδιαφερόμενων Μερών ( Stakeholder Theory)**

Η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών διευρύνεται από το πλαίσιο του ενδιαφέροντος στους μετόχους και τους διαχειριστές και αναγνωρίζει και τη σπουδαιότητα της επίδρασης και άλλων προσώπων ή παραγόντων (τα ενδιαφερόμενα μέρη) που έχουν άμεση ή έμμεση επιρροή στη λειτουργία της επιχείρησης καθώς επίσης και την ύπαρξη αλληλεξάρτησης μεταξύ τους. Η πρώτη εμφάνιση του όρου «ενδιαφερόμενο μέρος» έγινε το 1963 σε ένα εσωτερικό υπόμνημα του Ινστιτούτου Ερευνών του Στάνφορντ. Στην προσπάθεια απόδοσης ενός ορισμού και προσδιορισμού των ενδιαφερόμενων μερών όπως αποδόθηκε από τον Freeman «είναι οι ομάδες που χωρίς την υποστήριξη τους η εταιρεία θα έπαυε να υφίσταται»(Freeman,1984).Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή οι εταιρείες κατά την δημιουργία της στρατηγικής τους για την επίτευξη των επιχειρηματικών τους στόχων θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους και τα ενδιαφερόμενα μέρη που τις επηρεάζονται και επηρεάζονται από αυτές. Στην προσπάθεια όμως του προσδιορισμού των ενδιαφερόμενων μερών τόσο από τις ίδιες τις εταιρείες όσο και τους ακαδημαϊκούς υπάρχει ο προβληματισμός της επιλογής των κριτηρίων ώστε να κατατάξουν τα ενδιαφερόμενα μέρη σε ομάδες αλλά και για να τους δώσουν την ιδιότητα του ενδιαφερόμενου μέρους. Οι Frankκαι Mayer (1994) προσδιόρισαν τα μέρη αυτά ανάλογα από το που προέρχονται σε εσωτερικά και εξωτερικά. Ενώ ο Carol (1989) και καθώς και ο Ο.Ο.Σ.Α. (2004) κατατάσσουν τα ενδιαφερόμενα μέρη σε δύο κατηγορίες σε εκείνα που έχουν έννομα δικαιώματα καθώς έχουν συνάψει συμβόλαια ή συμφωνητικά με την εταιρεία και σε εκείνα που δεν προστατεύονται νομικά με αποτέλεσμα να έχουν μικρότερη επιρροή στην επιχείρηση και στον σχεδιασμό της στρατηγικής της καθώς δεν μπορούν να ασκήσουν τα δικαιώματά τους.

Η συγκεκριμένη θεωρία μετατοπίζει το ενδιαφέρον από τους μετόχους και τους διαχειριστές στα ενδιαφερόμενα μέρη χωρίς να γίνεται σαφής ο προσδιορισμός τόσο των ενδιαφερομένων μερών όσο και του στόχου της εταιρείας. Τα στελέχη επικεντρώνονται στην διαμόρφωση μιας στρατηγικής που θα εξισορροπεί όλα τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών και όχι να προάγει την διασφάλιση των συμφερόντων τόσο των ιδιοκτητών όσο και των δικών τους.(Sternberg,1997).

### **1.3.3 Θεωρία της Επιτροπείας (Stewardship Theory)**

Η θεωρία της επιτροπείας δίνει περισσότερο έμφαση στους κοινούς στόχους των ιδιοκτητών και των στελεχών και υποστηρίζει ότι υπάρχουν και άλλα κίνητρα που υποκινούν τις ενέργειες των διαχειριστών εκτός των οικονομικών (Donaldson&Davis,1991).Η θεωρία αυτή προτείνει την ενίσχυση των στελεχών με περισσότερες εξουσίες και προτείνει η διάρθρωση του Διοικητικού Συμβουλίου να είναι ως επί το πλείστο εκτελεστικά μέλη και μέλη που έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση ώστε να αποκτήσουν και να εμβαθύνουν περισσότερο τις γνώσεις τους και τις ικανότητές γεγονός που τους καθιστά περισσότερο υπεύθυνους σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία και τον επιχειρηματικό στόχο. (Muth & Donaldson,1998). Η εν λόγω θεωρία εξαιτίας της αποδοχής της για τα κοινά συμφέροντα των ιδιοκτητών και των στελεχών δεν γεννά την ανάγκη θέσπισης κανόνων και νόμων εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης δεν αναγνωρίζει το οικονομικό κίνητρο των στελεχών και τέλος όσον αφορά την εποπτεία του έργου των στελεχών επιλέγει το Διοικητικό Συμβούλιο το οποίο θα απαρτίζεται και από στελέχη γεγονός που ταυτίζει το πρόσωπο του ελεγκτή με το πρόσωπο του ελεγχόμενου. Για τους παραπάνω λόγους τόσο η πλειονότητα των ακαδημαϊκών όσο κοινότητα των κανονιστικών και ρυθμιστικών αρχών δεν αποδέχθηκαν την συγκεκριμένη θεωρία (Λαζαρίδης, Δρυμπέτας, 2011 :81).

### **1.3.4 Θεωρία της Ηγεμονίας της Διοίκησης ( Managerial Hegemony Theory)**

Η θεωρία της ηγεμονίας εάν και είναι μια από τις σημαντικότερες θεωρίες δεν κατάφερε να συγκεντρώσει την ανάλογη προσοχή πιθανόν διότι αναπτύχθηκε κατά κύριο λόγο το χρονικό διάστημα που η επικρατούσα θεωρία ήταν εκείνη της αντιπροσώπευσης. Επίσης η θεωρία της ηγεμονίας παρουσίαζε πολλές ομοιότητες με την θεωρία της αντιπροσώπευσης. Ο Maceto 1971 ήταν ο πρώτος που την υποστήριξε και ακολούθησαν ο Vanceto 1983 και έπειτα οι Lorsch & Maclver το 1989 η θεωρία της ηγεμονίας υποστηρίζει ότι οι δομές οργάνωσης ,μεταβίβασης εξουσίας ,εποπτείας και ελέγχου είτε είναι περιορισμένες ή σταδιακά

οδηγούνται σε μια φθίνουσα αποδοτικότητα που με τη σειρά της ενισχύει την ηγεμονία των στελεχών. Επίσης οι μέτοχοι μη έχοντας κάποιο κίνητρο για να αναλάβουν καθήκοντα οδηγούνται με την πάροδο του χρόνου σε περιορισμένη συμμετοχή με αποτέλεσμα της υιοθέτησης μιας ασθενικής στρατηγικής όσον αφορά την εμπλοκή τους στη διαμόρφωση των στόχων της εταιρείας που με τη σειρά της τους κατευθύνει είτε σε μια στάση εμπιστοσύνης στους διοικούντες είτε σε μια πιθανή αποχώρηση από την επιχείρηση(Gunther,2002;Monks,2002b;Konstant,1999;IgleyandvanderWalt,2004). Σύμφωνα με την συγκεκριμένη θεωρία ως κυρίαρχο όργανο εξουσίας αναγνωρίζει τα στελέχη της επιχείρησης και θεωρεί δεδομένο το γεγονός της σύγκρουσης των συμφερόντων μεταξύ των στελεχών και των ιδιοκτητών αντιμετωπίζοντάς το σαν ένα πρόβλημα που δεν χρήζει επιλύσεως αντιθέτως επικεντρώνεται στα αποτελέσματα αυτής της σχέσης. Οι μέτοχοι μη έχοντας ενεργή συμμετοχή στη διοίκηση χάνουν τον ουσιαστικό έλεγχο με αποτέλεσμα τα στελέχη να κατέχουν τον κύριο έλεγχο. Η σύγκρουση των συμφερόντων αυτή οδηγεί στην επικράτηση μιας κυρίαρχης ομάδας που αποκτά πλεονεκτήματα όσον αφορά τη διοίκηση της επιχείρησης, τις δράσεις της και την πρόσβαση σε περισσότερες και εγκυρότερες πληροφορίες. Επίσης η θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης υποστηρίζει ότι τα συμβούλια είναι μια νομική μυθοπλασία που κυριαρχείται από τη διοίκηση (Hendry,2003) και αυτό διότι πολλές φορές είτε τα στελέχη είναι μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων είτε είναι εκείνα που επιλέγουν τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων γεγονός που ταυτίζει το πρόσωπο του ελεγκτή με το πρόσωπο του ελεγχόμενου. Λόγω της σημαντικότητας της συμμετοχής των στελεχών στο Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) έχουν γίνει προτάσεις όπως συμμετοχή μεγάλου ποσοστού μη εκτελεστικών μελών διακυβέρνησης στο Δ.Σ. που αναγνωρίστηκε σε μεγάλο βαθμό ως ένα μέτρο καλής πρακτικής εταιρικής

#### ***1.4 Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης***

Ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης ορίζεται ως ένα περισσότερο ή λιγότερο εξειδικευμένο πλαίσιο νομικών, θεσμικών και πολιτιστικών παραγόντων που διαμορφώνουν τα πρότυπα επιρροής που ασκούν οι ενδιαφερόμενοι (stakeholders) στη διαχειριστική λήψη των αποφάσεων (Weimer&Pape,1999). Οι Weimerκαι Papeπροσδιόρισαν τα χαρακτηριστικά διάκρισης και κατηγοριοποίησης των συστημάτων σε οκτώ, με βάση αυτά μπορούν να προσδιορίσουν τα συστήματα διακυβέρνησης. Αυτά τα χαρακτηριστικά είναι τα ακόλουθα: 1) η επικρατούσα έννοια της επιχείρησης, 2) το σύστημα του Δ.Σ., 3)οι κυριότεροι ενδιαφερόμενοι φορείς που μπορούν να ασκήσουν επιρροή στη διαμόρφωση της λήψης των

αποφάσεων, 4) η σημασία του χρηματιστηρίου στην εθνική οικονομία, 5) η παρουσία ή απουσία μιας εξωτερικής αγοράς για τον εταιρικό έλεγχο, 6) η ιδιοκτησιακή δομή, 7) ο βαθμός στον οποίο η εκτελεστική αποζημίωση εξαρτάται από της εταιρική απόδοση και 8) ο χρονικός ορίζοντας των οικονομικών σχέσεων. Σύμφωνα με τα παραπάνω χαρακτηριστικά τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης που διακρίνονται στην διεθνή βιβλιογραφία είναι τέσσερα : 1) το αγγλοσαξονικό, 2) το γερμανικό, 3) το λατινικό και 4) το ιαπωνικό. Επιπροσθέτως λόγω των ομοιοτήτων του γερμανικού με το λατινικό σύστημα στη διεθνή βιβλιογραφία αντιμετωπίζεται ως ένα με τον όρο «Μοντέλο Ηπειρωτικής Ευρώπης» και έτσι θα αναλυθεί και παρακάτω. Βέβαια τα παραπάνω κριτήρια δεν είναι δεσμευτικά από άλλους ερευνητές δίνονται και άλλα όπως το νομικό σύστημα (LaPorta,1997), τα κριτήρια δίνονται πάντα μέσα στα πλαίσια μιας προσπάθειας προσέγγισης, κατηγοριοποίησης και έρευνας των συστημάτων. Τα κύρια όμως προβλήματα που εντοπίζονται στα συστήματα είναι το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης και η αδυναμία να προστατευτούν οι μέτοχοι με δικαιώματα μειοψηφίας που και τα δύο εξαρτώνται από την ιδιοκτησιακή δομή των εταιρειών που είναι ο γνώμονας βάσει του οποίου γίνεται και ο κύριος διαχωρισμός στα διάφορα συστήματα .

#### **1.4.1 Το Αγγλοσαξονικό Σύστημα**

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω αυτό που χαρακτηρίζει το Αγγλοσαξονικό σύστημα όσον αφορά την ιδιοκτησιακή δομή παρατηρείται διασπορά στη συγκέντρωση της ιδιοκτησίας καθώς οι μετοχές δεν συγκεντρώνονται σε περιορισμένο αριθμό ατόμων, επίσης το μεγαλύτερο ποσοστό των επενδυτών ανήκει στην κατηγορία των θεσμικών επενδυτών και σε μικρότερο βαθμό σε άτομα. Εξαιτίας αυτής της διασποράς το κυριότερο πρόβλημα που καλούνται να αντιμετωπίσουν οι χώρες που ανήκουν σε αυτό το σύστημα είναι εκείνο της αντιπροσώπευσης. Ένα μέτρο που χρησιμοποιείται στις χώρες αυτές για την αντιμετώπιση του προβλήματος είναι η θέσπιση νόμων για την προστασία των μετόχων καθώς και η λειτουργία ρυθμιστικών κανονισμών στη χρηματιστηριακή αγορά ώστε να προστατευτούν με τον καλύτερο τρόπο τα δικαιώματα των μετόχων μειοψηφίας. Οι χρηματιστηριακές αγορές για το λόγο αυτό είναι ανεπτυγμένες δημιουργώντας και το κατάλληλο έδαφος για την αυξημένη κινητικότητα των μετοχών. Επίσης ως κεντρική λειτουργία της κεφαλαιαγοράς στις χώρες αυτές είναι οι εξαγορές που σύμφωνα με τους Frank και Mayerγια να είναι αποτελεσματική η διαδικασία της εξαγοράς στην επιχειρηματική διαδικασία θα πρέπει να γίνει η μεταφορά του ελέγχου της εταιρείας σε περισσότερο αποτελεσματικές ομάδες διαχείρισης (Frank&Mayer,1990). Όσον αφορά τον έλεγχο και τη διαχείριση των

επιχειρήσεων στο Αγγλοσαξονικό σύστημα αυτός γίνεται ως επί το πλείστο από το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) που αποτελείται από εκτελεστικά και μη – εκτελεστικά μέλη. Τα μη- εκτελεστικά μέλη είναι συνήθως εξωτερικοί εμπειρογνώμονες και συμβουλεύουν τα εκτελεστικά μέλη σε θέματα που αφορούν την πολιτική της επιχείρησης. Ο διορισμός αλλά και η απομάκρυνση των εκτελεστικών και μη – εκτελεστικών μελών γίνεται από τη Γενική Συνέλευση (Γ.Σ.). Το Δ.Σ. είναι εκείνο που οφείλει να ελέγχει τη διοίκηση για την αποτελεσματικότητά της όσον αφορά στην προάσπιση των συμφερόντων των μετόχων.

#### **1.4.2 Το Μοντέλο Ηπειρωτικής Ευρώπης**

Σε αντίθεση με το Αγγλοσαξονικό σύστημα στο Μοντέλο της Ηπειρωτικής Ευρώπης παρατηρείται συγκέντρωση της ιδιοκτησίας σε λίγους μετόχους που τις περισσότερες φορές είναι είτε ιδρυτικά στελέχη είτε συγγενείς των ιδρυτών. Έτσι συνήθως το κυριότερο πρόβλημα που έχει να αντιμετωπίσει η εταιρική διακυβέρνηση στο συγκεκριμένο σύστημα είναι η προάσπιση των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας καθώς η διοίκηση και ο έλεγχος συνήθως ασκείται από τους μετόχους πλειοψηφίας που πολλές φορές είναι και διευθυντικά στελέχη έχοντας έτσι άμεση πρόσβαση στην πληροφόρηση. Παρατηρείται επίσης η ύπαρξη άτυπων συμβολαίων ανάμεσα στα διευθυντικών στελεχών και της διοίκησης. Επίσης το Δ.Σ. πολλές φορές ελέγχεται από μέλη εκτελεστικά και μη – εκτελεστικά που έχουν άμεση σχέση με τους μετόχους πλειοψηφίας ενώ η επιρροή των μετόχων μειοψηφίας σε θέματα λήψης αποφάσεων είναι περιορισμένη (Weimer&Pape,1999). Στο συγκεκριμένο σύστημα η διακίνηση των μετοχών δεν είναι τόσο μεγάλη και οι κεφαλαιαγορές δεν είναι τόσο ανεπτυγμένες συγκριτικά με εκείνες στις Αγγλοσαξονικές χώρες. Επιπρόσθετα στο συγκεκριμένο μοντέλο δεν εμφανίζεται τόσο συχνά το φαινόμενο των εξαγορών καθώς η συγκέντρωση των κεφαλαίων σε λίγους μετόχους ενισχύει την τακτική για την συνέχιση της οικονομικής δραστηριότητας της οντότητας και μάλιστα πολλές φορές και με οικονομικά μεγέθη αποθαρρυντικά. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι εκείνα που έχουν πολυετείς σχέσεις με τις επιχειρήσεις που χρηματοδοτούν είτε μέσω του δανεισμού είτε μέσω της συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο, και επηρεάζουν πολλές φορές με τις χρηματοπιστωτικές πολιτικές τους στη λήψη των επιχειρηματικών αποφάσεων. Επίσης οι θεσμικοί επενδυτές δεν έχουν τόσο ενεργό ρόλο όσο στις Αγγλοσαξονικές χώρες.



### 1.4.3 Το Ιαπωνικό Μοντέλο

Στο συγκεκριμένο μοντέλο αυτό που το διαφοροποιείται από τα άλλα συστήματα είναι ο τρόπος που είναι συνδεδεμένες οι εταιρείες μεταξύ τους. Αρχικά είχε αναπτυχθεί η σύνθεση των επιχειρήσεων με το σύστημα zaibatsu όπου εταιρείες συνδεόταν μεταξύ τους και ελεγχόταν από μεγάλες οικογένειες. Στη συνέχεια το συγκεκριμένο μοντέλο κοινοπραξίας υποκαταστάθηκε από τις κοινοπραξίες keiretsu που χαρακτηρίζονται από κάθετη και οριζόντια δομή οργάνωσης, στην οριζόντια δομή τον πυρήνα αποτελούν οι τράπεζες. Η τράπεζα έχει στην κατοχή της ένα μικρό αριθμό μετοχών των άλλων εταιρειών και εκείνες με τη σειρά τους έχουν ένα ποσοστό μετοχών της τράπεζας αλλά και μετοχές των άλλων εταιρειών. (Kathimerini, 2016). Το οριζόντιο keiretsu είναι συνήθως μια ομάδα πολύ μεγάλων επιχειρήσεων οι οποίες είναι ανεξάρτητες και δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς βιομηχανικούς κλάδους ενώ το κάθετο keiretsu σχηματίζεται από μια μεγάλη επιχείρηση και εκατοντάδες ή χιλιάδες μικρές επιχειρήσεις και συνήθως αυτή η δομή παρατηρείται στην αυτοκινητοβιομηχανία. (Wozniak, 2009). Ο ρόλος των τραπεζών είναι σημαντικός διότι εκτός από το να δανειοδοτούν τις εταιρείες επηρεάζουν και στη λήψη αποφάσεων εφόσον είναι και εκείνες μέτοχοι και πολλές φορές μεταφέρουν το προσωπικό τους ως εκτελεστικούς και μη εκτελεστικούς διευθυντές. Επίσης οι ιαπωνικές τράπεζες σύμφωνα με το Hirschman (1970) σε αντίθεση με τις τράπεζες των άλλων χωρών που μπορεί να επιλέξουν την έξοδο από την επιχείρηση εκείνες θα παραμένουν πιστές στις εταιρείες που συμμετέχουν (Hirschman, 1970). Βέβαια η ισορροπία των σχέσεων μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών στις ιαπωνικές επιχειρήσεις έχει παρουσιάσει αστάθεια διότι έχει αλλάξει η δομή τους καθώς πρώτα βασιζόταν στα άτυπα συμβόλαια διότι υπήρχε εμπιστοσύνη ενώ με την πάροδο του χρόνου τη θέση των άτυπων συμβολαίων παίρνουν τα συμβόλαια που κατοχυρώνονται σύμφωνα με το νόμο (Λαζαρίδης, Δρυμπέτας, 2011 :99). Έτσι η βάση των επιχειρήσεων που ήταν η εμπιστοσύνη είναι αμφισβητούμενη γεγονός που μπορεί να επηρεάσει τη δομή του ιαπωνικού μοντέλου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### 2.ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

#### *2.1. Ιστορική αναδρομή της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα.*

Η εταιρική διακυβέρνηση σύμφωνα με τον ορισμό του Ο.Ο.ΣΑ. όπως αναφέρθηκε στο πρώτο κεφάλαιο, δηλαδή τον τρόπο που οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται, αναφορικά με τον τρόπο που διοικούνται όσον αφορά την δομή των οργάνων της εταιρείας και των τρόπων που αυτά εκλέγονται καθώς και τις αρμοδιότητες τους έχουν νομοθετηθεί το 1920 με τον νόμο **2190** περί ανωνύμων εταιρειών. Επίσης η Ελλάδα αποτελείται ως επί το πλείστον από οικογενειακές επιχειρήσεις γεγονός που την κατατάσσει στο Ευρωπαϊκό Σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης όπου η ιδιοκτησία συγκεντρώνεται στα ιδρυτικά μέλη και τις οικογένειές τους έτσι το πρόβλημα που πρέπει να αντιμετωπιστεί είναι εκείνο των μετόχων μειοψηφίας που στο άρθρο 39 του παραπάνω νόμου δίνεται μια σειρά δικαιωμάτων στους μετόχους μειοψηφίας (1/20 του εταιρικού κεφαλαίου) όπως να συγκαλέσουν τη γενική συνέλευση, να θέσουν θέματα ημερησίας, διάταξης και να ζητήσουν ενημέρωση σε θέματα οικονομικού χαρακτήρα κ.α. Στην συνέχεια το χρηματιστήριο Αθηνών δημοσιεύει μια μελέτη για την εταιρική διακυβέρνηση και μετά από διαδοχικές συζητήσεις και συνέδρια το 1999 συντάχθηκε από το χρηματιστήριο Αθηνών ο πρώτος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης που είχε εθελοντική εφαρμογή (Spanos,2005). Το 2000 το διοικητικό συμβούλιο της επιτροπής κεφαλαιαγοράς εκδίδει την οδηγία 5/204/2000 που αφορά κανόνες συμπεριφορά των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο και στο άρθρο 3 εισάγει τον όρο του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας και στο άρθρο 4 τον όρο τμήμα εσωτερικού ελέγχου, θέτοντας τη βάση αλλά και τονίζοντας τη σπουδαιότητα του εσωτερικού ελέγχου στις εταιρείες. Το 2011 ο Σ.Ε.Β. (Σύνδεσμος Ελλήνων Βιομηχάνων) δημοσιεύει τις Γενικές Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που αφορούσαν τις εισηγμένες εταιρείες και η εφαρμογής τους ήταν εθελοντική. Το 2002 ψηφίστηκε ο νόμος **3016** που αφορά θέματα μισθολογίου για την εταιρική διακυβέρνηση και άλλες διατάξεις εκτενή αναφορά θα γίνει στην επόμενη ενότητα. Το 2005 ο διοικητής της τράπεζας της Ελλάδος συντάσσει την πράξη 2577/9-3-2006 με την οποία ορίζει το πλαίσιο εφαρμογής και λειτουργίας καθώς και αξιολόγησης του συστήματος του εσωτερικού ελέγχου καθώς και τις αρμοδιότητες των διοικητικών οργάνων στα πιστωτικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Στη συνέχεια με την ψήφιση του νόμου **3873** του 2010 έχουμε ενσωμάτωση της οδηγίας 2006/46/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σύμφωνα

με τον οποίο οι εισηγμένες εταιρείες θα πρέπει να δημοσιεύουν μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις, το προσάρτημα και τις εκθέσεις της διαχείρισης του Δ.Σ. και τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στον οποίο υπάγεται η εταιρεία ή έχει επιλέξει να εφαρμόσει επίσης θα πρέπει να αναφερθεί στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζει όσον αφορά το θέμα της σύνταξης των χρηματοοικονομικών της καταστάσεων. Επίσης θα πρέπει μέσα στα πλαίσια της δήλωσης αυτής να περιγράψει τα κύρια χαρακτηριστικά του εσωτερικού ελέγχου που εφαρμόζει καθώς και τη διαχείριση του κινδύνου κατά την σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Επιπρόσθετα θα πρέπει να δοθούν τα σχετικά στοιχεία που αφορούν τη λειτουργία της γενικής συνέλευσης της εταιρείας των βασικών εξουσιών της και να γίνει σχετική περιγραφή των δικαιωμάτων των μετόχων και τον τρόπο που ασκούνται αυτά. Τέλος να δημοσιεύσει τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και τον τρόπο που αυτό λειτουργεί, επίσης θα πρέπει να γίνει αναφορά και στον τρόπο λειτουργίας και των άλλων διοικητικών οργάνων όπως των διαχειριστικών οργάνων και των εποπτικών οργάνων. Με τον νόμο **3884** του 2010 που ενσωματώθηκε στο κ.ν.2190/1920 αναφέρεται στα δικαιώματα των μετόχων και στο άρθρο 12 (άρθρο 39 του κ.ν.2190) για τα δικαιώματα των μετόχων μειοψηφίας επίσης αναφέρεται στις επιπρόσθετες υποχρεώσεις που έχει η εταιρεία όσον αφορά της γνωστοποιήσεις της προς του μετόχους μέσα στα πλαίσια της προετοιμασίας για τη διενέργεια της Γενικής Συνέλευσης. Τέλος με τον νόμο **4449** του 2017 αποσκοπεί στην εναρμόνιση του νομοθετικού πλαισίου με την ευρωπαϊκή οδηγία που έχει σχέση με τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων από ορκωτούς ελεγκτές με σκοπό να εξασφαλιστεί η ποιότητα των παρεχόμενων πληροφοριών και η μορφή της παρουσίασης να είναι σύμφωνα με τα διεθνή ελεγκτικά πρότυπα.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 1 – ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ Ε.Δ.

ΕΤΟΣ	ΝΟΜΟΣ	ΑΡΘΡΟ	ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ
1920	2190		ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ Α.Ε.
2002	3016		ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ
2002	3091	26	ΟΡΙΣΜΟΣ ΙΔΙΟΤ. ΜΕΛΩΝ ΔΣ - ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ
2010	3873	2	ΔΗΛΩΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ
2010	3884	12	ΔΙΚΑΙΩΜ. ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ ΣΤΗ Γ.Σ.
2017	4449	42	ΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ / ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ
2017	4449	44	ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ

## **2.2. Ν.3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση.**

Ο Ν.3016 μαζί με τις τροποποιήσεις του με τον Ν.3091/2002 χωρίζεται σε τρία μέρη, στο πρώτο μέρος ασχολείται με θέματα που αφορούν το Διοικητικό Συμβούλιο, στο δεύτερο μέρος επικεντρώνεται στον εσωτερικό κανονισμό και τον εσωτερικό έλεγχο και στο τρίτο μέρος αναφέρεται σε λοιπές μεταβατικές διατάξεις. Οι διατάξεις του συγκεκριμένου νόμο εφαρμόζονται στις εισηγμένες ανώνυμες εταιρείες. Πριν γίνει αναφορά στα θέματα του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να γίνει αναφορά στην ιδιότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου που σύμφωνα με τον νομοθέτη (άρθρο 3 Ν.3016) χωρίζει τα μέλη του σε εκτελεστικά μέλη, μη εκτελεστικά μέλη και ανεξάρτητα μέλη. Ως εκτελεστικά μέλη ορίζονται εκείνα που έχουν καθημερινή ενασχόληση με θέματα της εταιρείας ενώ ως μη εκτελεστικά μέλη ορίζονται εκείνα που είναι επιφορτισμένα με την προώθηση των θεμάτων της εταιρείας επίσης το διοικητικό συμβούλιο είναι εκείνο που χαρακτηρίζει ένα μέλος ως εκτελεστικό ή μη. Επίσης ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών δεν θα πρέπει να καλύπτει μικρότερο ποσοστό από το ένα τρίτο των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Τέλος τα ανεξάρτητα μέλη όσον αφορά τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να είναι τουλάχιστον δύο εκτός αν υπάρχουν μέλη του που ανήκουν στους μετόχους μειοψηφίας. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη ορίζονται από την γενική συνέλευση και κατά την περίοδο της θητείας τους δεν θα πρέπει να κατέχουν ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που να υπερβαίνει το 05,% ή να έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρεία ή με πρόσωπα που συνδέονται με αυτή. Επίσης προκειμένου να διασφαλιστεί η διαφάνεια και τα συμφέροντα της εταιρείας δίνεται η δυνατότητα στα ανεξάρτητα μέλη να υποβάλουν από κοινού ή μεμονωμένα αναφορές και ξεχωριστές εκθέσεις από εκείνες του Δ.Σ. προς την τακτική και έκτακτη συνέλευση της εταιρείας εφόσον αυτό καθίσταται αναγκαίο. Ο Ν.3016 αρχίζει στο πρώτο μέρος με τις υποχρεώσεις και τα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου και δίνει έμφαση στην προαγωγή της μακροχρόνιας ενίσχυσης της οικονομικής αξίας της εταιρείας καθώς επίσης και την προστασία της εταιρείας από αντικρουόμενα συμφέροντα θέτοντας περιορισμούς στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ώστε κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους και καθόσον διατηρούν τη ιδιότητα του μέλους να μην ενεργούν επιδιώκοντας συμφέροντα που αντιβαίνουν εκείνων της εταιρείας ή των συνδεδεμένων με αυτή εταιρειών. Επιπροσθέτως θα πρέπει να γνωστοποιήσουν στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου την αποκόμιση κάποιου οφέλους κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους καθώς και οποιαδήποτε άλλη σύγκρουση συμφερόντων με την εταιρεία ή με οποιαδήποτε άλλη εταιρεία συνδεδεμένη με αυτή (συνδεδεμένη μπορεί να θεωρηθεί μια επιχείρηση στην

οποία η επιχείρηση κατέχει το 10% του μετοχικού κεφαλαίου). Τέλος οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών και των εσωτερικών ελεγκτών καθώς και η πολιτική των αμοιβών της εταιρείας καθορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο, σε αντίθεση με τις αμοιβές και τις λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. που καθορίζονται από τον κανονιστικό νόμο 2190/1920. Στο δεύτερο μέρος του νόμου θέτεται το θέμα του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας της επιχείρησης καθώς και του εσωτερικού ελέγχου. Αναφορικά με τον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας θα πρέπει να περιλαμβάνει τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρείας καθώς και τον τρόπο με τον οποίο συνδέονται αυτές μεταξύ τους καθώς επίσης και το αντικείμενο που διενεργούν. Ο εσωτερικός κανονισμός θα πρέπει να ορίζει τις αρμοδιότητες των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου. Θα πρέπει να καθορίζει τον τρόπο πρόσληψης και αξιολόγησης των διευθυντικών στελεχών καθώς και τις συναλλαγές τους με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Όσον αφορά τον εσωτερικό έλεγχο αυτός διενεργείται από ειδική υπηρεσία της εταιρείας που απασχολεί εσωτερικούς ελεγκτές που διορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο και υπόκεινται σε έλεγχο από ενός έως τριών μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου. Πέρα από την ιδιότητα του εσωτερικού ελεγκτή δεν μπορούν να έχουν άλλη μέσα στην εταιρεία π.χ. να είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή διευθυντικά στελέχη ή συγγενικά πρόσωπα των παραπάνω, με αυτό τον τρόπο ο νομοθέτης θέλησε να αυξήσει πιθανώς τη διαφάνεια και την κατάχρησης της εξουσίας εις βάρος των μετόχων μειοψηφίας που δεν έχουν άμεση πρόσβαση στα στοιχεία της εταιρείας επίσης να αποφευχθεί η συγκάλυψη τυχόν συναλλαγών των στελεχών και μελών του διοικητικού συμβουλίου που να αντιβαίνουν των συμφερόντων της εταιρείας προάγοντας το προσωπικό όφελος. Επιπρόσθετα οι ελεγκτές κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους έχουν το δικαίωμα της πρόσβασης σε οποιοδήποτε βιβλίο ή έγγραφο της εταιρείας, τραπεζικού λογαριασμού, χαρτοφυλακίου και υπηρεσία της εταιρείας. Για την προαγωγή των καθηκόντων των εσωτερικών ελεγκτών το διοικητικό συμβούλιο οφείλει να συνεργάζεται μαζί τους, και η διοίκηση υποχρεούται να παρέχει όλα τα μέσα που κρίνονται κατάλληλα για να διευκολύνει την πορεία των εργασιών τους. Αναφορικά με τις αρμοδιότητες των εσωτερικών ελεγκτών είναι να ελέγχουν εάν τηρείται ο εσωτερικός κανονισμός, και αν είναι αποτελεσματικός ή χρειάζεται βελτιώσεις ή αλλαγές. Επίσης οφείλει να αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο εάν εντοπίσει περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντών με εκείνα της εταιρείας. Μία φορά το τρίμηνο θα πρέπει να υποβάλουν έκθεση του ελέγχου που έχουν διενεργήσει και να συμμετέχουν στις συνεδριάσεις της γενικής συνέλευσης. Τέλος

για να παρέχουν οποιοσδήποτε πληροφορίες στις Εποπτικές Αρχές θα πρέπει να πάρουν την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου. Το τρίτο μέρος περιλαμβάνει λοιπές μεταβατικές διατάξεις που πραγματεύεται με θέματα αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου και τις συνέπειες παραβίασης των διατάξεων του Ν.3016 και τέλος κλείνει με μεταβατικές διατάξεις που αφορά εταιρείες που είναι ήδη εισηγμένες στο χρηματιστήριο και θα πρέπει να συμμορφωθούν μέσα σε ένα εξάμηνο.

### ***2.3. Βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης.***

Σκόπιμο είναι πριν γίνει αναφορά στον ελληνικό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης να παρουσιαστούν οι βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α. καθότι όπως αναφέρει και ο κώδικας αποτελούν την πηγή έμπνευσης του κώδικα και συγκεκριμένα οι αρχές του 2004. Οι πρώτες αρχές που εξέδωσε ο Ο.Ο.Σ.Α. ήταν το 1999 ενώ οι τελευταίες που έχει δώσει στη δημοσιότητα ήταν το 2015 που ως επί το πλείστο είναι ίδιες με αυτές του 2004 με κάποιες προσθήκες και διαφοροποιήσεις. Οι αρχές αυτές επικεντρώνονται κυρίως στις εισηγμένες εταιρείες ενώ μπορούν να αποτελέσουν ένα χρήσιμο εργαλείο για τις μη εισηγμένες που θέλουν να βελτιώσουν την εταιρική τους διακυβέρνηση. Επίσης οι αρχές έχουν σκοπό να βοηθήσουν τις ρυθμιστικές αρχές και όσους εμπλέκονται με τη νομοθεσία δημιουργώντας ένα πλαίσιο που μέσα από σύντομες, απλές και κατανοητές αρχές να δώσουν τις κατευθυντήριες γραμμές για περαιτέρω επεξεργασία ώστε να μπορέσουν να δημιουργηθούν αρχές κατάλληλες με τις ανάγκες του κάθε συστήματος. Οι αρχές είναι σημαντικές διότι δημιουργούν τις προϋποθέσεις για μια αποτελεσματική και ποιοτική εταιρική διακυβέρνηση. Η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι σημαντική διότι επηρεάζει την πρόσβαση της επιχείρησης στην αγορά κεφαλαίων καθώς δημιουργεί εμπιστοσύνη στους δυνητικούς επενδυτές.

Οι αρχές αυτές (Ο.Ε.Κ.Δ.,2004) είναι : 1) η διασφάλιση της βάσης για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, 2) τα δικαιώματα και η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων και οι βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας, 3) η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων, 4) ο ρόλος των ενδιαφερόμενων μερών στην εταιρική διακυβέρνηση, 5) η γνωστοποίηση και διαφάνεια και 6) οι ευθύνες του συμβουλίου.

### **2.3.1. Η διασφάλιση της βάσης για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης.**

Το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης είναι εκείνο που θα πρέπει να προάγει τη διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα των αγορών, επίσης θα πρέπει να υπάρχει συνέπεια μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και της ισχύουσας νομοθεσίας. Επιπροσθέτως το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να αποσαφηνίζει και να κάνει καταμερισμό των αρμοδιοτήτων ανάμεσα στις διάφορες αρχές (εποπτικές, ρυθμιστικές και εκτελεστικές). Το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να αναπτύσσεται έχοντας ως γνώμονα τις επιπτώσεις που έχει στην οικονομία καθώς και να ενθαρρύνει τη διαφάνεια ώστε να υπάρχει εμπιστοσύνη ανάμεσα στα ενδιαφερόμενα μέρη. Η οποιαδήποτε παρέμβαση νομοθετική ή ρυθμιστική στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι εναρμονισμένη με τους κανόνες δικαίου και όπως προαναφέρθηκε να δημιουργεί τις προϋποθέσεις για διαφάνεια ενώ οι κανόνες θα πρέπει να μπορούν να είναι εφαρμόσιμοι. Εξαιτίας της πολυνομίας που επηρεάζει την διακυβέρνηση των επιχειρήσεων όπως οι εταιρικοί νόμοι, οι εργατικοί, οι φορολογικοί κ.λ.π. γι' αυτό θα πρέπει να υπάρχει σαφής διαχωρισμός των αρμοδιοτήτων των διαφόρων αρχών και να είναι καθορισμένοι με σαφήνεια οι κανόνες και να υπηρετούν το δημόσιο συμφέρον. Για να είναι αποτελεσματικό το πλαίσιο θα πρέπει οι εποπτικές, οι ρυθμιστικές αρχές να έχουν την εξουσία, την ακεραιότητα αλλά και τα οικονομικά μέσα ώστε να μπορούν να ελέγξουν άμεσα με επαγγελματικό και αντικειμενικό τρόπο την εφαρμογή των νόμων και κανονισμών. Τέλος οι αποφάσεις που θα παρθούν μετά τον έλεγχο της εφαρμογής των κανόνων θα πρέπει να είναι έγκαιρες και να διεξάγονται κάτω από διαφανείς συνθήκες καθώς επίσης και να αιτιολογούνται ώστε να μην υπάρχει αμφιβολία για το πόρισμα της απόφασης αφήνοντας αιχμές αναξιοπιστίας. Στο συγκεκριμένο πεδίο στις αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. του 2015 αναφέρεται και στον κανονισμό του χρηματιστηρίου που μπορεί να επηρεάσει αποτελεσματικά την εταιρική διακυβέρνηση, επίσης εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης και της συμμετοχής επενδυτών διαφορετικών χωρών σε μία επιχείρηση γίνεται αναφορά για την ανάγκη της ενίσχυσης της συνεργασία μεταξύ των διαφόρων χωρών με σκοπό την ανταλλαγή πληροφοριών.

### **2.3.2. Τα δικαιώματα και η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων και οι βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας.**

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προστατεύει και να διευκολύνει την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων, βέβαια στις αρχές του 2015 εκτός από τη

γενικευμένη αναφορά στους μετόχους γίνεται λόγος και για την προστασία των δικαιωμάτων τόσο των μετόχων μειοψηφίας όσο και των ξένων μετόχων. Μερικά από τα βασικά δικαιώματα των μετόχων είναι η ασφαλής μέθοδος εγγραφή της ιδιοκτησίας τους, το δικαίωμα μεταφοράς των μετοχών τους, η δυνατότητα απόκτησης έγκυρων και έγκαιρων πληροφοριών σε θέματα που αφορούν την επιχείρηση έτσι ώστε να μπορούν να συμμετέχουν ενεργά στη γενική συνέλευση και έχοντας λάβει γνώση να μπορούν να θέσουν θέματα στην ημερήσια διάταξη. Επίσης εκτός από τη συμμετοχή τους στη γενική συνέλευση έχουν και το δικαίωμα της ψήφου καθώς και την δυνατότητα να εκλέγουν ή να εκλέγονται όπως και να επιλέγουν την απομάκρυνση μελών του διοικητικού συμβουλίου μέσω της ψήφου τους από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας. Επιπρόσθετα έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στα κέρδη της εταιρείας δεδομένης της αναλογίας τους στο κεφάλαιο της εταιρείας. Εξαιτίας όλων των παραπάνω δικαιωμάτων οι μέτοχοι για να μπορούν να παίξουν ενεργό ρόλο στη διαμόρφωση των στρατηγικών της εταιρείας και να επηρεάσουν τις αποφάσεις που αφορούν θεμελιώδη θέματα της εταιρείας όπως οι τροποποιήσεις του καταστατικού της, συναλλαγές που συνεπάγονται με την πώληση της εταιρείας ή αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, θα πρέπει να είναι επαρκώς ενημερωμένοι ώστε να μπορούν να εγκρίνουν ή να απορρίψουν προτάσεις ζωτικής σημασίας για την εταιρεία και την συνέχιση της δραστηριότητάς της. Για το λόγο αυτό και οι αγορές θα πρέπει να λειτουργούν με αποτελεσματικό τρόπο που να προάγει τη διαφάνεια ώστε στις περιπτώσεις των εξαγορών και των συγχωνεύσεων να είναι κατανοητά τα δικαιώματα των επενδυτών. Επίσης θα πρέπει το ποσοστό του ελέγχου που έχουν οι μέτοχοι να είναι ανάλογο με την ιδιοκτησία τους σε αντίθετη περίπτωση θα πρέπει να γνωστοποιείται. Τέλος θα πρέπει να διευκολύνεται η άσκηση των δικαιωμάτων από τους μετόχους και να τους παρέχεται η δυνατότητα συμπεριλαμβανομένων και των θεσμικών επενδυτών να διαβουλεύονται μεταξύ τους σε κύρια ζητήματα που έχουν αντίκτυπο στην αλλοίωση των βασικών τους δικαιωμάτων όπως ορίζονται από την ισχύουσα νομοθεσία και το καταστατικό της εταιρείας χωρίς να υπάρχουν αιχμές για κατάχρηση εξουσίας.

### **2.3.3. Η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων.**

Το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζει την ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, δηλαδή να δημιουργεί τις προϋποθέσεις ώστε να μην υπερισχύει το δικαίωμα μιας κατηγορίας μετόχων καθώς επίσης οφείλει να προστατεύει και τα δικαιώματα των ξένων (αλλοδαπών) μετόχων που δεν έχουν τη δυνατότητα για συχνή και έγκαιρη πληροφόρηση. Στις αρχές του 2004 γίνεται αναφορά στα δικαιώματα των μετόχων



συμπεριλαμβανομένων και των μετόχων μειοψηφίας και των ξένων μετόχων, το 2015 σαν τρίτη αρχή γίνεται αναφορά στους θεσμικούς επενδυτές, τα χρηματιστήρια και όλους τους μεσάζοντες θέλοντας να δώσει έμφαση την αλληλεπίδραση της επιχείρησης με το περιβάλλον που δραστηριοποιείται και την ανάγκη η εταιρική διακυβέρνηση να συμπεριλάβει και άλλες παραμέτρους κατά τη διαδικασία που καταστρώνεται τόσο από την ίδια την επιχείρηση όσο και από τις ρυθμιστικές αρχές. Όσον αφορά τα δικαιώματα των μετόχων θα πρέπει όλοι οι μέτοχοι της ίδιας κατηγορίας να έχουν την ίδια αντιμετώπιση και να έχουν τη δυνατότητα να λαμβάνουν την ίδια ποιότητα πληροφοριών και σκόπιμο είναι να απαγορεύεται η εμπορία εμπιστευτικών πληροφοριών ή κατάχρηση λόγο της πρόσβασης που έχουν κάποιοι εξαιτίας της θέσης τους στην επιχείρηση με σκοπό το ίδιο συμφέρον. Όσον αφορά τη συμμετοχή τους στη γενική συνέλευση θα πρέπει να διευκολύνεται και να μην αποτελεί μια δαπανηρή διαδικασία που θα τους αποτρέπει να λάβουν μέρος ιδιαίτερα για τους ξένους μετόχους. Τέλος οι μέτοχοι έχουν το δικαίωμα να τους κοινοποιείται από το διοικητικό συμβούλιο αν κάποιο από τα μέλη του ή τα διευθυντικά στελέχη πραγματοποιούν συναλλαγές που τους ωφελεί άμεσα ή έμμεσα και έχει επιπτώσεις στην εταιρεία και κατά επέκταση στους μετόχους.

#### **2.3.4. Ο ρόλος των ενδιαφερόμενων μερών στην εταιρική διακυβέρνηση.**

Το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης δεν θα πρέπει να αγνοεί τα δικαιώματα των ενδιαφερόμενων μερών τα οποία έχουν θεσπιστεί είτε με νόμο είτε με αμοιβαίες συμφωνίες. Επιπροσθέτως θα πρέπει να ενθαρρύνουν τη συνεργασία ανάμεσα στα ενδιαφερόμενα μέρη και την εταιρεία με σκοπό να προαχθεί το συμφέρον και των δύο μερών, δηλαδή δημιουργία πλούτου από την πλευρά της εταιρείας που κατά επέκταση θα ωφελήσει και τα ενδιαφερόμενα μέρη δημιουργώντας νέες θέσεις εργασίας και νέες παραγγελίες στους προμηθευτές λόγω της αύξησης του κύκλου εργασιών ενώ και οι πιστωτές από την πλευρά τους θα αποπληρωθούν είτε μέρος είτε όλο το ποσό των κεφαλαίων που δανείσανε. Συνεπώς η στρατηγική της εταιρείας όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να λάβει σοβαρά υπόψη της τα ενδιαφερόμενα μέρη με τα οποία βρίσκεται σε αλληλεπίδραση. Τα δικαιώματα των ενδιαφερόμενων μερών τα οποία έχουν θεσπιστεί νομικά ή μέσω αμοιβαίων συμφωνιών θα πρέπει να γίνονται σεβαστά. Επίσης μέσω της προστασία των δικαιωμάτων των ενδιαφερόμενων μερών από το νόμο θα πρέπει να τους δίνεται και η δυνατότητα να διεκδικήσουν αποζημιώσεις σε περίπτωση που αυτά καταπατηθούν αλλά για να μπορέσει να

επιτευχθεί αυτό χρειάζεται να υπάρχει διαφάνεια. Αναφορικά με τη διαφάνεια τα ενδιαφερόμενα μέρη που συμμετέχουν στην εταιρική διακυβέρνηση της εταιρείας θα πρέπει να έχουν πρόσβαση τακτικά σε σχετικές πληροφορίες που να είναι επαρκείς, έγκαιρες και αξιόπιστες ώστε και το έργο τους να είναι αποτελεσματικό. Μια επίσης σημαντική ομάδα των ενδιαφερόμενων μερών είναι και οι εργαζόμενοι της εταιρείας που εξαιτίας της γνώσης τους σε θέματα της εταιρείας τόσο πρακτικά όσο και διαχειριστικά θα πρέπει να αναπτυχθούν μηχανισμοί που να ενθαρρύνουν τη συμμετοχή τους στη διαμόρφωση της εταιρικής διακυβέρνησης όπως π.χ. διαδικασίες διακυβέρνησης όπως συμβούλια που οι εργαζόμενοι θα καταθέτουν τις απόψεις τους ή παροχή μπόνους με τη μορφή μετοχών ώστε οι εργαζόμενοι να έχουν κάποιο αντιπρόσωπο που να τους εκπροσωπεί στο διοικητικό συμβούλιο. Επιπρόσθετα μεμονωμένοι εργαζόμενοι και οι αντιπρόσωποί τους όπως και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη θα πρέπει να ενθαρρύνεται και να μην παρεμποδίζεται η προσπάθεια τους να κοινοποιήσουν τις ανησυχίες τους είτε στο διοικητικό συμβούλιο είτε στις δημόσιες αρχές για παράνομες και ανήθικες πρακτικές και αυτό να μην έχει επιπτώσεις στα δικαιώματά τους. Ο νόμος και οι πρακτικές θα πρέπει να προτρέπει τα διοικητικά συμβούλια να προστατεύουν τους εργαζομένους μεμονωμένα αλλά και τους αντιπρόσωπους τους και να τους παρέχεται άμεση πρόσβαση σε κάποιο ανεξάρτητο μέλος του διοικητικού συμβουλίου που συνήθως είναι μέλος της επιτροπής ελέγχου ή της επιτροπής δεοντολογίας. Με αυτό τον τρόπο προστατεύονται οι εργαζόμενοι και γίνεται πιο αποτελεσματικό το έργο των ανεξάρτητων μελών και κυρίως εκείνων που είναι μέλη της επιτροπής ελέγχου. Τέλος μια επίσης σημαντική κατηγορία των ενδιαφερόμενων μερών είναι οι πιστωτές των οποίων τα δικαιώματα η εταιρική διακυβέρνηση να τα προστατεύει αποτελεσματικά και να προάγει τη διαφάνεια και την φερεγγυότητα. Ένα διαφανή και φερέγγυο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης ενισχύει την εμπιστοσύνη των πιστωτών με αποτέλεσμα η επιχείρηση να έχει τη δυνατότητα μεγαλύτερης χρηματοδότησης και με ευνοϊκότερους όρους γεγονός που την κάνει περισσότερο ανταγωνιστική.

### **2.3.5. Γνωστοποίηση και διαφάνεια.**

Οι πληροφορίες που γνωστοποιεί η επιχείρηση είναι σημαντικές διότι αποτελούν ένα παράγοντα που επηρεάζει τόσο τα ενδιαφερόμενα μέρη όσο και τους δυνητικούς επενδυτές για την λήψη των αποφάσεών τους, για το λόγο αυτό μέσα στις αρχές της διακυβέρνησης τίθεται και το θέμα της έγκαιρης και έγκυρης γνωστοποίησης από τη μεριά της επιχείρησης σημαντικών πληροφοριών που η παράλειψή τους ή η ανακρίβειά τους μπορεί να οδηγήσει

στη λήψη λανθασμένων αποφάσεων από τους χρήστες. Σε μια οικονομία που λειτουργεί σε ένα παγκόσμιο περιβάλλον και η αποτελεσματικότητα των αγορών εξαρτάται από την άμεση ανταπόκρισή τους στις πληροφορίες η καθιέρωση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων στην Ευρωπαϊκή Ένωση με τον κανονισμό 1606/2002 και στην Ελλάδα με το νόμο 2992/2002 δείχνει την ανάγκη για τη αποτύπωση και παρουσίαση των οικονομικών πληροφοριών με κοινό τρόπο ώστε να είναι εύκολα αναγνώσιμες αλλά και συγκρίσιμες μεταξύ τους. Συνεπώς οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης επικεντρώνονται στην ποιότητα τους που για να διασφαλιστεί θέτει το θέμα του ελέγχου από ανεξάρτητους ελεγκτές γεγονός που αναγνωρίζει και η ελληνική νομοθεσία και στον πρόσφατο νόμο 4449/2017. Οι ελεγκτές οφείλουν να λογοδοτήσουν στους μετόχους και το διοικητικό συμβούλιο ότι οι οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν με εύλογο τρόπο και από κάθε ουσιώδη άποψη τα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης. Η επιχείρηση θα πρέπει στο παράρτημα των οικονομικών καταστάσεων να δηλώσει την εταιρική διακυβέρνηση που εφαρμόζει σύμφωνα με τον νόμο 3873/2010. Επίσης οι παρεχόμενες πληροφορίες πρέπει να γνωστοποιούνται με τρόπο που όλοι οι χρήστες να έχουν ισότιμη πρόσβαση τόσο ως προς την ποιότητα, την ποσότητα όσο και στην εγκυρότητα.

### **2.3.6. Οι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου.**

Τέλος ένας καθοριστικός παράγοντας για την αποτελεσματικότητα και εύρυθμη λειτουργία της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και μια σημαντική παράμετρος στη διαμόρφωση της είναι και η δομή και οι αρμοδιότητες των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να εξασφαλίζει ώστε το διοικητικό συμβούλιο να λαμβάνει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες ώστε να μπορεί να εκπληρώσει τα καθήκοντά του. Επίσης τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να είναι δίκαια και αντικειμενικά χωρίς να μεροληπτούν ενώ κατά την λήψη των αποφάσεών τους να λαμβάνουν υπόψη τους και τα συμφέροντα τόσο των μετόχων μειοψηφίας όσο και των ενδιαφερόμενων μερών. Για την σύγκρουση των συμφερόντων ανάμεσα στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και της εταιρείας ο Ν.2190 ορίζει στο άρθρο 22<sup>α</sup> παράγραφος 3γ και αναφέρεται στην εφαρμογή του Αστικού Κώδικα στο άρθρο 66 που απαγορεύει τη συμμετοχή του μέλους σε ψηφοφορία σε θέματα που αποδεδειγμένα υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων με την εταιρεία. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εκπληρώνει ορισμένες βασικές λειτουργίες όπως να ελέγχει εάν εφαρμόζεται σωστά η στρατηγική που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση και να επαναξιολογεί τις ανάγκες και τους στόχους της εταιρείας, στα πλαίσια του ελέγχου θα πρέπει να

παρακολουθεί και την αποτελεσματικότητα των πρακτικών διακυβέρνησης που έχει επιλέξει η εταιρεία να εφαρμόζει καθώς και την πιθανότητα αλλαγής ή βελτίωσης των πρακτικών ενώ ταυτόχρονα το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την τήρηση της ισχύουσας νομοθεσίας τόσο σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης όσο και θέματα οικονομικά, φορολογικά, εργατικά και λοιπά. Επίσης σύμφωνα με το νόμο 2190 το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την ορθότητα και την πληρότητα του ισολογισμού όσον αφορά την αποτύπωση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας η αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων είναι ζωτικής σημασίας για το λόγο αυτό και στις αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. αναφέρεται μέσα στα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου και την εξασφάλιση της ακεραιότητας όσον αφορά τη λειτουργία των λογιστικών συστημάτων που χρησιμοποιεί η εταιρεία και για την επιλογή και τον έλεγχο του ανεξάρτητου ελεγκτή της. Επίσης το διοικητικό συμβούλιο είναι εκείνο που ελέγχει για την επάρκεια της ύπαρξης του απαιτούμενου αριθμού ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο καθώς και τα αναγκαία προσόντα που θα πρέπει να πληρούν τα μέλη αυτά.

#### ***2.4. Ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης.***

Την πρωτοβουλία για την σύνταξη του πρώτου κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα την πήρε ο Σύνδεσμος Ελλήνων Βιομηχάνων (Σ.Ε.Β.) και στη συνέχεια με την ίδρυση του Εθνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ε.Σ.Ε.Δ.) το 2012 που αποτελεί αποτέλεσμα της σύμπραξης του Σ.Ε.Β. και των Ελληνικών Χρηματιστηρίων (ΕΧΑΕ) αναθεωρήθηκε στις 28 Ιουνίου 2013 και ισχύει έως και σήμερα. Η δημιουργία τόσο του Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης όσο και του ίδιου του κώδικα αντικατοπτρίζει την ανάγκη της ελληνικής οικονομίας να προσαρμοστεί στις ευρωπαϊκές επιταγές αλλά και στις παγκόσμιες απαιτήσεις της οικονομίας που αναζητούν διαφάνεια, ευελιξία αλλά και αύξηση της αξιοπιστίας και της ανταγωνιστικότητας για προσέλκυση νέων επενδύσεων σε μια οικονομία που μετά την οικονομική κρίση έχει την τάση στο εσωτερικό της χώρας να συρρικνώνεται. Στόχοι του κώδικα είναι η υιοθέτηση από τις επιχειρήσεις βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης χωρίς να είναι δεσμευτικός και εφαρμόζοντας την πρακτική της συμμόρφωσης ή αιτιολόγησης αναγνωρίζοντας τις διαφοροποιήσεις και τις ιδιαιτερότητες που έχουν οι επιχειρήσεις και ότι οι πλέον κατάλληλοι για να τις επιλέξουν είναι τα αρμόδια όργανα κάθε επιχείρησης. Επίσης σε συνάρτηση με τη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης ο κώδικας στοχεύει στη δημιουργία ενός συστήματος αναφοράς ώστε να βελτιώσει την παροχή των πληροφοριών προς τους ιδιώτες ή τους θεσμικούς μετόχους.

Ο κώδικας απευθύνεται στις ανώνυμες εταιρείες με την έννοια του όρου σύμφωνα με τον Ν.2190/1920 των οποίων οι μετοχές τους διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, αλλά μπορεί να εφαρμοστεί και από τις υπόλοιπες εταιρείες που επιθυμούν να υιοθετήσουν τις πρακτικές του που δεν είναι εισηγμένες, για το λόγο αυτό ο κώδικας αποτελείται από γενικές διατάξεις που απευθύνονται στο σύνολο των εταιρειών και ειδικές πρακτικές που εφαρμόζονται από τις εισηγμένες εταιρείες. Ο κώδικας έχει οικειοθελή χαρακτήρα και χωρίζεται σε τέσσερις ενότητες, στην πρώτη ενότητα ασχολείται με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά τις αρμοδιότητές του, τη σύνθεση και το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου επίσης αναφέρεται στον διαχωρισμό των αρμοδιοτήτων ανάμεσα στον πρόεδρο και τον διευθύνοντα σύμβουλο, και στη λειτουργία και την οργάνωση των εργασιών του διοικητικού συμβουλίου όπως π.χ. στην εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου, ενώ αξιοσημείωτο είναι ότι το έργο τόσο του διοικητικού συμβουλίου όσο και των επιτροπών που έχει συστήσει θα πρέπει να αξιολογούνται. Το δεύτερο μέρος δίνονται οι γενικές αρχές και οι ειδικές πρακτικές για τη λειτουργία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου καθώς και τις αρμοδιότητες της επιτροπής ελέγχου καθώς και κατευθυντήριες αρχές για τους ελέγχους της επιτροπής, βέβαια σε θέματα του εσωτερικού ελέγχου κάνει αναφορά και το παράρτημα τέσσερα του κώδικα. Στο τρίτο μέρος γίνεται αναφορά στις αμοιβές των εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου και τη σύσταση και τα καθήκοντα της επιτροπής αμοιβών. Ενώ στο τέταρτο μέρος τοποθετείται ως προς την ύπαρξη συνεχούς και εποικοδομητικής επικοινωνίας του διοικητικού συμβουλίου με τους μετόχους καθώς και την υιοθέτηση επικοινωνιακών πρακτικών από μέρους της εταιρείας, ενώ ο πρόεδρος θα πρέπει να είναι διαθέσιμος για επικοινωνία με τους μετόχους και να μεταφέρει τα αιτήματά τους στο διοικητικό συμβούλιο. Επιπρόσθετα αναφέρεται στη διαδικασία σχετικά με τη διεξαγωγή της γενικής συνέλευσης καθώς και την έγκαιρη ενημέρωση των μετόχων και τη διευκόλυνσή τους για τη συμμετοχή τους στην ψηφοφορία.

## **2.4.1 Ειδικές πρακτικές κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης**

### **2.4.1.Α. Το διοικητικό συμβούλιο και τα μέλη του.**

- Στο καταστατικό της εταιρείας θα πρέπει να γίνεται ευδιάκριτος και σαφής διαχωρισμός τόσο των αρμοδιοτήτων της διοίκησης όσο και των αρμοδιοτήτων του διοικητικού συμβουλίου, αυτό βέβαια μπορεί να εμφανίζεται επιπρόσθετα και στον εσωτερικό κανονισμό

της εταιρείας. Το διοικητικό συμβούλιο με τη σειρά του είναι εκείνο που θα πρέπει να ορίσει τις εξουσίες που θα αναλάβει η διοίκηση καθώς και την κατηγορία των θεμάτων για τα οποία θα αποφασίζει. Για την καλύτερη και αποτελεσματικότερη ανταπόκριση του συμβουλίου στα καθήκοντά του, δηλαδή στη ορθή και δίκαιη λήψη των αποφάσεων που δεν θα προάγει τα συμφέροντα μεμονωμένων ατόμων ή ομάδων, θα πρέπει να γίνει η σύσταση επιτροπών ελέγχου (Ν.4449/2017), αμοιβών και επιλογής μελών για το διοικητικό συμβούλιο.

- Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν θα πρέπει να ξεπερνάνε τα δεκαπέντε ούτε να είναι λιγότερα των επτά. Για να μην γίνεται κατάχρηση εξουσίας ή οι αποφάσεις που θα παίρνει το διοικητικό συμβούλιο προάγουν συγκεκριμένα συμφέροντα εις βάρος της εταιρείας και των μετόχων για αυτό καθίσταται αναγκαία η ύπαρξη ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών που στην περίπτωση ενός δεκαπενταμελούς συμβουλίου δεν θα πρέπει να είναι λιγότερα από πέντε και δύο εκτελεστικά κατ' ελάχιστο. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη διορίζονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων και δεν πρέπει να συμμετέχουν σε ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% στο μετοχικό κεφάλαιο. Επίσης υπάρχουν κάποια κριτήρια που καθορίζουν την ανεξαρτησία των μελών όπως να μην έχουν υπάρξει υπάλληλοι ή διοικητικά στελέχη ή πρόεδροι, να μην έχουν πάρει αποζημίωση από την εταιρεία, να μην έχουν επαγγελματική σχέση με την εταιρεία οποιασδήποτε μορφής, να μην υπήρξαν κατά τα τελευταία τρία χρόνια ελεγκτής της εταιρείας, να μην έχουν προσφέρει τις υπηρεσίες τους στο διοικητικό συμβούλιο πάνω από δώδεκα χρόνια μετά την ίδρυσή του, να μην εκπροσωπεί μέτοχο ή με οποιοδήποτε τρόπο να ελέγχει σε ποσοστό πάνω από το δέκα τις εκατό των δικαιωμάτων ψήφου. Επίσης για να επιτευχθεί η αποτελεσματικότητα του θα πρέπει να υπάρχει ποικιλομορφία ανάμεσα στα δύο φύλλα. Η σύνθεση των μελών του διοικητικού συμβουλίου, τα στοιχεία των κύριων μελών και των ανεξάρτητων μελών καθώς και τα βιογραφικά τους, η διάρκεια της θητείας τους καθώς και το ποσοστό συμμετοχής των φύλλων τόσο στο συμβούλιο όσο και στη διοίκηση θα πρέπει να αναφέρονται στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης (Ν.3873/2010).

- Οι αρμοδιότητες του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου θα πρέπει να είναι ευδιάκριτες, σαφώς και ρητώς διαχωρισμένες ανεξάρτητα από το αν τηρούνται από το ίδιο πρόσωπο ή όχι. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση ύπαρξης ανεξάρτητου αντιπροέδρου. Ο ανεξάρτητος πρόεδρος ορίζεται στην περίπτωση που υπάρχει ταυτοπροσωπία ανάμεσα στον πρόεδρο και τον διευθύνοντα σύμβουλο ή όταν ο πρόεδρος είναι εκτελεστικός δηλαδή έχει διατελέσει στέλεχος της εταιρείας κατά την τελευταία τριετία.

Ο πρόεδρος και ο ανεξάρτητος πρόεδρος θα πρέπει να διευκολύνουν και να συντονίζουν την επικοινωνία ανάμεσα στα εκτελεστικά και τα μη εκτελεστικά μέλη. Ο ανεξάρτητος πρόεδρος εγκρίνει τα θέματα που θα θέσει ο πρόεδρος στο διοικητικό συμβούλιο και είναι επικεφαλής στη συνεδρίαση του διοικητικού συμβουλίου για την αξιολόγηση του προέδρου και τη συνεδρίαση των μη εκτελεστικών μελών.

-Οι εσωτερικές πολιτικές που επιλέγει να εφαρμόσει το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εξασφαλίζουν την επάρκεια των πληροφοριών που λαμβάνει, και τους τρόπους που θα διαχειρίζεται τη διεύθυνση των συγκρούσεων ανάμεσα στα μέλη του και σε πρόσωπα που έχει παραχωρήσει εξουσίες. Κατόπιν έγκρισης από το διοικητικό συμβούλιο γίνεται ο διορισμός ενός εκτελεστικού μέλους ως μη εκτελεστικού. Εκτός από τα παραπάνω στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνονται οι επαγγελματικές δεσμεύσεις που έχουν τα υποψήφια μέλη του και εφόσον διοριστούν οφείλουν να ενημερώσουν για οποιαδήποτε αλλαγή σε αυτές. Επιπρόσθετα στη δήλωση θα πρέπει να εμφανίζεται η συχνότητα που παρίστανται τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου στις συνεδριάσεις του και στις επιτροπές. Τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων δεν θα πρέπει να συμμετέχουν στα συμβούλια άλλων εισηγμένων εταιρειών πέραν των πέντε.

- Η εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου πραγματοποιείται κάθε τέσσερα χρόνια με δικαίωμα επανεκλογής τους, ενώ δεν πρέπει να γίνεται η αντικατάσταση των μελών ολοκληρωτικά αλλά σταδιακά. Επίσης για να διευκολυνθούν οι μέτοχοι κατά τη διαδικασία της ψηφοφορίας θα πρέπει να τους δίνονται πληροφορίες εκτός από τα ονόματά των υποψήφιων μελών που είναι το αυτονόητο, τα βιογραφικά τους, τα κριτήρια ανεξαρτησίας των ανεξάρτητων μελών που είναι σύμφωνη με την ισχύουσα νομοθεσία καθώς και οποιαδήποτε πληροφορία κρίνεται αναγκαία για την καλύτερη και ορθότερη επιλογή τους. Τα εκτελεστικά μέλη οφείλουν να ενημερώσουν και να υποβάλουν την παραίτησή τους στο διοικητικό συμβούλιο εφόσον τα εκτελεστικά τους καθήκοντα λήξουν. Όσον αφορά την επιτροπή που αναδεικνύει τα υποψήφια μέλη προς ψήφιση θα πρέπει να θέσει πρώτα τα κριτήρια που θα γίνεται η επιλογή τους όπως τα γνωστικά τους αντικείμενα, την εμπειρία τους κ.λ.π. και να ελέγξει για την πολιτική ποικιλομορφία και την ισορροπία μεταξύ των φύλων, εφόσον τα επιλέξει υποβάλει τις προτάσεις της στο διοικητικό συμβούλιο. Η επιτροπή αποτελείται από τουλάχιστον τρία μέλη που θα πρέπει να είναι στο μεγαλύτερο μέρος του από μη εκτελεστικά μέλη. Για την αποτελεσματικότερη εκτέλεση των καθηκόντων της μπορεί να χρησιμοποιήσει εξωτερικό σύμβουλο. Οφείλει να δημοσιεύει στην εταιρική της

ιστοσελίδα πληροφοριακά στοιχεία σχετικά με το κανονισμό βάσει του οποίου λειτουργεί. Ενώ στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης εκτός από την αναφορά της στο έργο της περιλαμβάνει και τις συνεδριάσεις που πραγματοποίησε. Η διαδικασία επιλογής υποψήφιων μελών του διοικητικού συμβουλίου καθώς και η εργασία του καθορισμού των αμοιβών των εκτελεστικών μελών πραγματοποιείται από μια επιτροπή.

- Ο κανονισμός λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να είναι διατυπωμένος με σαφήνεια και να δίνεται με κάθε απαραίτητη λεπτομέρεια για την αποφυγή παρερμηνείας του. Επίσης το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει στην αρχή κάθε έτους να προγραμματίζει τις συνεδριάσεις τους και να επαναξιολογείται το πρόγραμμά τους για να μπορεί να είναι αποτελεσματικό όσον αφορά στην ποιότητα και επάρκεια των συνεδριάσεων. Το διοικητικό συμβούλιο διορίζει τον εταιρικό Γραμματέα του οποίου τα καθήκοντα είναι να υποστηρίζει πρακτικά τον πρόεδρο και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου επίσης φροντίζει να υπάρχει επικοινωνία των πληροφοριών ανάμεσα στο διοικητικό συμβούλιο και τις επιτροπές του και τη διοίκηση. Ο εταιρικός γραμματέας φροντίζει για την οργάνωση και σωστή διεκπεραίωση των συνεδριάσεων κρατά τα πρακτικά των συνεδριάσεων και ενημερώνει τους μετόχους και να ενημερώνει τα νέα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, επίσης θα πρέπει να μεριμνά ώστε το διοικητικό συμβούλιο να λειτουργεί και να έχει διάρθρωση τέτοια που να είναι εναρμονισμένη τόσο με το καταστατικό της εταιρείας όσο και με την ισχύουσα νομοθεσία. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να ενημερώνονται εκτός από την προσωπική τους ενημέρωση σε επιχειρηματικά, οικονομικά, φορολογικά θέματα και λοιπά μπορούν να ζητούν πληροφορίες από τη διοίκηση και τον διευθύνοντα σύμβουλο, που τους είναι απαραίτητες για την εκτέλεση των καθηκόντων τους. Το διοικητικό συμβούλιο και συγκεκριμένα τα μη εκτελεστικά μέλη του μπορούν να πάρουν την έγκριση από τον πρόεδρο της εταιρείας την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών από ανεξάρτητους επαγγελματίες, έτσι μέσα στα πλαίσια της διεξαγωγής του έργου τους έχουν το δικαίωμα να ζητούν να τους χορηγηθούν τα αντίστοιχα κονδύλια.

- Κάθε δύο χρόνια πραγματοποιείται η διαδικασία αξιολόγησης του διοικητικού συμβουλίου με τον πρόεδρό του να προϊσταται, ενώ στη διαδικασία αξιολόγησης του προέδρου προϊσταται ο ανεξάρτητος πρόεδρος εφόσον υπάρχει ή οποιουδήποτε μη εκτελεστικού μέλους. Η αξιολόγηση και ο καθορισμός των εκτελεστικών μελών πραγματοποιείται από μη εκτελεστικά μέλη που συνεδριάζουν ερήμην των εκτελεστικών μελών. Η αξιολόγηση



συζητάτε από τη γενική συνέλευση και περιλαμβάνεται περιληπτικά στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης τόσο αυτή όσο και η αξιολόγηση των επιτροπών.

#### **2.4.1.B. Σύστημα εσωτερικού ελέγχου.**

Ο κώδικας αναφέρεται στο σύστημα εσωτερικού ελέγχου σύμφωνα με τον ορισμό της επιτροπής χρηματοδότησης των Η.Π.Α. (COSO) ως το σύνολο των διαδικασιών που εφαρμόζει το διοικητικό συμβούλιο και η διοίκηση ώστε να διασφαλίσει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα των εταιρικών εργασιών και την ποιότητα των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που να αποτυπώνονται σύμφωνα με τους ισχύοντες νόμους. Οι ειδικές πρακτικές που προτείνει ο κώδικας είναι η σύσταση επιτροπής ελέγχου που την ορίζει και ο νόμος 4449 του 2017. Η επιτροπή ελέγχου δημιουργείται με σκοπό να συνδράμει στο έργο της διοίκησης για την δημιουργία των πολιτικών που θα εξυπηρετήσουν στον εσωτερικό έλεγχο της επιχείρησης καθώς και στην ετήσια αξιολόγηση της εφαρμογής και της καταλληλότητας αυτών των πολιτικών. Επίσης το διοικητικό συμβούλιο συστήνει μονάδα εσωτερικού ελέγχου που πρέπει να είναι ανεξάρτητη και λογοδοτεί σε θέματα διοίκησης στον διευθύνοντα σύμβουλο και σε θέματα λειτουργικά στην επιτροπή ελέγχου. Στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας θα πρέπει να γίνεται αναφορά στους επικείμενους κινδύνους που μπορεί να αντιμετωπίσει η επιχείρηση τόσο σε επίπεδο λειτουργικό όσο και σε επίπεδο ελεγκτικό αναφορικά με την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου που έχει υιοθετήσει. Αναφορικά με την επιτροπή ελέγχου πρέπει να αποτελείται από τουλάχιστον τρία μέλη μη εκτελεστικά και στην πλειονότητά τους ανεξάρτητα. Τα καθήκοντα της επιτροπής ελέγχου είναι να επιβλέπει τις ποιότητα των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που δημοσιοποιεί η επιχείρηση καθώς και τον τρόπο που διαχέεται στους ενδιαφερόμενους. Επιπρόσθετα με τη ροή των πληροφοριών θα πρέπει να δημιουργήσει τις κατάλληλες δικλίδες ώστε να ενημερώνεται εμπιστευτικά από το προσωπικό για τυχόν παρατυπίες ή παράνομες και καταχρηστικές ενέργειες σε βάρος της εταιρείας. Επίσης στις διενεργούμενες συναλλαγές της επιχείρησης θα πρέπει να ελέγχει και να αναφέρει στη διοίκηση αν εντοπίσει σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στην εταιρεία και τα συμβαλλόμενα μέρη. Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να εποπτεύει τόσο τη μονάδα εσωτερικού ελέγχου όσο και τον τακτικό έλεγχο ως προς την ορθή λειτουργία τους και την ανεξαρτησία των μελών τους. Σχετικά με τον τακτικό έλεγχο ο τακτικός ελεγκτής θα πρέπει να την ενημερώνει για τις ουσιώδεις λογιστικές διαφορές που εντόπισε καθώς και για τις

αδυναμίες του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και κυρίως στην ποιότητα των παρεχόμενων πληροφοριών καθώς και στον τρόπο παροχής των πληροφοριών αυτών. Τέλος στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να γίνεται αναφορά στο αποτέλεσμα των εργασιών της επιτροπής καθώς και το αριθμό των συνεδριάσεων που πραγματοποίησε μέσα στο χρόνο που θα πρέπει να είναι κατ' ελάχιστο τέσσερις επίσης η περιγραφή των καθηκόντων της επιτροπής γίνεται στον κανονισμό της εταιρείας.

#### **2.4.1.Γ. Αμοιβές.**

Η πολιτική των αμοιβών που υιοθετεί η επιχείρηση είναι σημαντική διότι η σταθερή, δίκαιη και ανταποδοτική της στάση σε θέματα αμοιβών, που τα αντιμετωπίζει με συνέπεια και αξιοπιστία της εξασφαλίζει την διατήρηση των ικανών στελεχών και εργαζομένων που τις προσδίδουν πρόσθετη αξία. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να συστήσει επιτροπή αμοιβών που να έχει τουλάχιστον τρία μέλη που θα είναι ως επί το πλείστο ανεξάρτητα, και θα έχει πρόεδρο ανεξάρτητο μέλος του διοικητικού συμβουλίου υπό την προϋπόθεση ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου να μην είναι το ίδιο πρόσωπο με τον διευθύνοντα σύμβουλο ή να είναι εκτελεστικός πρόεδρος. Τα καθήκοντα της επιτροπής είναι να υποβάλει προτάσεις στο διοικητικό συμβούλιο για τις αμοιβές κάθε εκτελεστικού στελέχους συμπεριλαμβανομένων των πρόσθετων αμοιβών , για τη χορήγηση δικαιωμάτων προαίρεσης ,για την πολιτική αμοιβών που εφαρμόζει. Η επιτροπή θα πρέπει να συνεδριάζει συχνά και να δημοσιοποιεί στην ιστοσελίδα της, τις αρμοδιότητες των μελών της και τον κανονισμό της, ενώ στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να γίνεται αναφορά στην πολιτική των αμοιβών που εφαρμόζει η επιχείρηση , στη μέθοδο που εφαρμόζει για να χορηγεί πρόσθετες αμοιβές συμπεριλαμβανομένων και των δικαιωμάτων προαίρεσης, και το συνολικό ποσό που καταβλήθηκε σε κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου ονομαστικά με την αντίστοιχη ανάλυση. Όσον αφορά για τις αμοιβές των εκτελεστικών και μη μελών του διοικητικού συμβουλίου, για τη χορήγηση των αμοιβών στα μη εκτελεστικά μέλη τους παρέχονται κατόπιν αίτησης του διοικητικού συμβουλίου στη γενική συνέλευση που θα πρέπει να λάβει υπόψη της ορισμένα θέματα το χρόνο που παρέχουν υπηρεσίες τους σαν ανεξάρτητα μέλη. Τα μη εκτελεστικά μέλη δεν θα πρέπει να λαμβάνουν αμοιβές που συνδέονται με την απόδοση ενώ το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να προτείνει επίσης να τους παρέχονται πρόσθετες αμοιβές για τη συμμετοχή τους στις επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου. Τέλος όσον αφορά τα εκτελεστικά μέλη αυτών η αμοιβή τους καθορίζεται κατόπιν πρότασης της επιτροπής αμοιβών στο διοικητικό συμβούλιο και έγκρισης από αυτό. Για τον καθορισμό των

αμοιβών των εκτελεστικών μελών θα πρέπει να συνυπολογισθεί η αποδοτικότητά τους στα καθήκοντα που τους έχουν ανατεθεί, η οικονομική θέση της εταιρείας, η πολιτική αμοιβών που έχει επιλέξει η εταιρεία να εφαρμόσει και οι παρεχόμενες αμοιβές που δίνονται σε εκτελεστικά μέλη του κλάδου με αντίστοιχες αρμοδιότητες. Τέλος όσον αφορά τις αμοιβές που συνδέονται με την απόδοση της εταιρείας αυτές μπορούν να ανακληθούν εφόσον η βάση υπολογισμού τους είναι εσφαλμένη ενώ τα δικαιώματα προαίρεσης που τους χορηγούνται δεν θα πρέπει να ωριμάζουν νωρίτερα των τριών ετών από την ημερομηνία της χορήγησης τους.

#### **2.4.1.Δ. Σχέσεις με τους μετόχους.**

Η συμμετοχή των μετόχων είναι ζωτικής σημασίας διότι με την ψήφο τους επηρεάζουν τόσο τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και με την ενεργή συμμετοχή τους κατά τη διαδικασία της επιλογής των πολικών που θα εφαρμόσει η επιχείρηση καθώς και διαφόρων στρατηγικών ζητημάτων που πρέπει να επιλύσει και να σχεδιάσει θα πρέπει να είναι έχουν ορθή και έγκυρη ενημέρωση. Στον επικοινωνιακό τομέα η επιχείρηση θα πρέπει να έχει επιλέξει τον τρόπο και τις διαδικασίες που θα εφαρμόσει ώστε να επικοινωνεί με τους μετόχους, επίσης οι μέτοχοι καθώς και οι δυνητικοί επενδυτές της εταιρείας θα πρέπει να ενημερώνονται μέσα από τον ιστότοπο της εταιρείας για ορισμένα θέματα όπως τα διοικητικά στελέχη της, το ιδιοκτησιακό καθεστώς που έχει, τα στοιχεία επικοινωνίας με την εταιρεία και άλλα θέματα επενδυτικού και μετοχικού ενδιαφέροντος. Μέσα στα πλαίσια της εφαρμογής μιας αποτελεσματικής επικοινωνίας ο πρόεδρος της εταιρείας θα πρέπει να είναι στη διάθεση των μετόχων για να συζητούν για θέματα σχετικά με τη διακυβέρνηση της εταιρείας τα οποία πρέπει να διασφαλίζει ότι θα κοινοποιηθούν στο διοικητικό συμβούλιο.

Αναφορικά με τη διαδικασία της σύγκλισης και διεξαγωγής της γενικής συνέλευσης των μετόχων, οι μέτοχοι θα πρέπει είκοσι μέρες πριν τη διενέργεια της συνέλευσης να ενημερώνονται μέσω της ιστοσελίδας της επιχείρησης για την ακριβή ημερομηνία, τον τόπο και την ώρα που θα πραγματοποιηθεί, για να διευκολύνει τη συμμετοχή τους για τους μετόχους που είναι σε απομακρυσμένες περιοχές ή βρίσκονται σε άλλη χώρα να είναι δυνατή η υποβολή ηλεκτρονικής ψήφου ή ψήφο μέσω αλληλογραφίας. Επίσης η εταιρεία θα πρέπει να παρέχει στους μετόχους και όλες τις απαραίτητες πληροφορίες ώστε να διευκολύνει την προετοιμασία τους και την αποτελεσματική συμμετοχή τους στη συνέλευση όπως τα θέματα που θα συζητηθούν και σχετικά συνοδευτικά έγγραφα, να τους γνωστοποιεί τους κανόνες και τη διαδικασία για τη συμμετοχή τους καθώς και τον τρόπο που μπορούν να εισάγουν θέματα στην ημερήσια διάταξη, τα δικαιώματα που έχουν στην ψηφοφορία και εφόσον πρόκειται για

εκλογή μελών διοικητικού συμβουλίου να τους κοινοποιηθούν τα ονόματα και τα βιογραφικά των υποψηφίων. Για την καλύτερη και αμεσότερη πληροφόρησή τους καθίσταται σκόπιμο να είναι παρόντες στη γενική συνέλευση ο πρόεδρος, ο εταιρικός γραμματέας, ο εσωτερικός και τακτικός ελεγκτής και όλα τα μέλη του διοικητικού ώστε να τους παρέχουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες που χρειάζονται για την αποτελεσματική τους συμμετοχή στη συνέλευση, επιπρόσθετα ο πρόεδρος θα πρέπει να είναι διαθέσιμος για να του υποβληθούν ερωτήματα από τους μετόχους. Και τέλος η εταιρεία εντός πέντε ημερών ενημερώνει μέσω της ιστοσελίδας που διατηρεί την περίληψη των πρακτικών της γενικής συνέλευσης και τα αποτελέσματα της ψηφοφορίας.

### ***2.5. Καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης.***

Οι πρακτικές εταιρικές διακυβέρνησης που συνήθως έχουν εθελοντική εφαρμογή συστάθηκαν πριν από την νομοθέτηση ορισμένων πεδίων που τέθηκαν πρωτίστως από αυτές. Επίσης η καθιέρωση ορισμένων πρακτικών δημιουργήθηκαν μέσα στα πλαίσια μια αποτελεσματικής διακυβέρνησης που προάγει την διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης εξισορροπώντας ταυτόχρονα τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών με την επιχείρηση. Οι πρακτικές θέλησαν να δώσουν λύσεις σε ζητήματα όπως το μέγεθος, τη διάρθρωση της δομής του διοικητικού συμβουλίου, τον διαχωρισμό των αρμοδιοτήτων ανάμεσα στον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου και τον διευθύνοντα σύμβουλο αποσκοπώντας στον πιο αποτελεσματικό έλεγχο και την εξισορρόπηση μεταξύ των δυνάμεων των διοικητικών στελεχών και των μετόχων. Η έμφαση που δόθηκε στη δομή του διοικητικού συμβουλίου είναι σκόπιμη διότι είναι το όργανο που ασκεί την εξουσία στην επιχείρηση και θέτει τους κανόνες της διακυβέρνησης. Οι καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης σχεδιάστηκαν για να αντιμετωπίσουν κυρίως το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης και την σύγκρουση των συμφερόντων ανάμεσα στους μετόχους και τους διοικούντες και όχι για να αντιμετωπίσουν τις συγκρούσεις ανάμεσα στη διοίκηση και τους μετόχους μειοψηφίας (Chen,Li&Shapiro,2011). Ορισμένες από τις πρακτικές είναι : 1) ο διαχωρισμός των ρόλων ανάμεσα στον διευθύνοντα σύμβουλο και τον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου, 2) η ύπαρξη μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο, 3) η συγκρότηση επιτροπών από το διοικητικό συμβούλιο και 4) συμβούλιο δύο επιπέδων.

### **2.5.1. Ο διαχωρισμός των ρόλων ανάμεσα στον διευθύνοντα σύμβουλο και τον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου.**

Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου και ο διευθύνοντας σύμβουλος είναι δύο πρόσωπα που ασκούν εξουσία μέσα στην επιχείρηση και για την αποφυγή της συγκέντρωσης των εξουσιών σε ένα πρόσωπο με πιθανό ενδεχόμενο την κατάχρηση της εξουσίας προτείνεται να γίνει σαφής ορισμός των αρμοδιοτήτων και των ευθυνών (Cooper,2014), καθώς και ο διαχωρισμός των εξουσιών. Ο πρόεδρος είναι εκείνος που συντονίζει τις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου και φροντίζει για την ενημέρωση και επικοινωνία με τους μετόχους ώστε να διευκολύνει την ενεργή συμμετοχή τους στα συμβούλια, από την άλλη πλευρά ο διευθύνοντας σύμβουλος είναι εκείνος που έχει καλύτερη ενημέρωση καθώς είναι μέρος της καθημερινής λειτουργίας της επιχείρησης. Ο ελληνικός κώδικας στις ειδικές πρακτικές στο άρθρο 3.1. δεν ορίζει τον διαχωρισμό των εξουσιών παρά μόνο των αρμοδιοτήτων ανάμεσα στον πρόεδρο και των διευθύνοντα σύμβουλο που στις περισσότερες των περιπτώσεων στις ελληνικές επιχειρήσεις που είναι οικογενειακού χαρακτήρα είναι το ίδιο πρόσωπο.

### **2.5.2. Η ύπαρξη μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο.**

Στα πλαίσια της βέλτιστης πρακτικής για εξισορρόπηση των συμφερόντων και την δίκαιη αντιμετώπιση όλων των πλευρών, το μέγεθος και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου εξυπηρετεί την πρακτική αυτή με την τοποθέτηση ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο ώστε να υπάρχουν και άλλες φωνές πέραν των μετόχων που είτε ανήκουν στην κυρίαρχη ομάδα που κατέχει μεγάλο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου είτε είναι διοικητικά στελέχη που θέλουν να προσανατολίσουν τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου προς ίδιο όφελος. Ο νομοθέτης θέλησε να χαρακτηρίσει στο άρθρο 3 του Ν.3016/2002 τα εκτελεστικά μέλη ως αυτά που έχουν ενασχόληση με τα διοικητικά θέματα που προκύπτουν σε καθημερινή βάση στην εταιρεία ενώ ως μη εκτελεστικά ορίζει εκείνα που έχουν την ευθύνη τις επίλυσης των εταιρικών θεμάτων. Ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να είναι μικρότερη από το ένα τρίτο των συνολικών μελών του. Για τον χαρακτηρισμό της ιδιότητας ενός μέλους ως μη εκτελεστικό ή εκτελεστικό αρμόδιο είναι το διοικητικό συμβούλιο ενώ ο χαρακτηρισμός της ανεξαρτησίας των μελών πραγματοποιείται από τη γενική συνέλευση. Σύμφωνα με τον νομοθέτη αυτό που έχει σημασία για τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη είναι το ποσοστό συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο και η ανεξαρτησία τους που έγκειται στο γεγονός της ύπαρξη συμφέροντος του μέλους εις βάρος της εταιρείας άρθρο 4 ν. 3016/2002. Αναφορικά με τον

κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης η ύπαρξη των μη εκτελεστικών μελών γίνεται στο άρθρο Α.2.2 ενώ θέλει την ύπαρξη των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών σε βαθμό που να καλύπτει το ένα τρίτο των μελών του διοικητικού συμβουλίου στο άρθρο Α.2.3. Ο κώδικας θέτοντας την πρακτική αυτή θέλει να πετύχει την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου με σκοπό την καλύτερη επίτευξη των εταιρικών στόχων καθώς και την παρουσία μιας εικόνας αξιόπιστης διαχείρισης στους επενδυτές ώστε να προσελκύσει νέα κεφάλαια και να επιτύχει καλύτερους όρους χρηματοδότησης.

### **2.5.3. Η συγκρότηση επιτροπών από το διοικητικό συμβούλιο.**

Η ανάγκη για περισσότερη αξιοπιστία και δικαιοσύνη στη διακυβέρνηση της εταιρίας και η ανασφάλεια των επενδυτών εντείνουν την ανάγκη για περισσότερο έλεγχο και μέσα στα πλαίσια των καλών πρακτικών εντάσσεται και η σύσταση διαφόρων επιτροπών με σκοπό τόσο την παροχή βοήθειας στη διοίκηση στο δύσκολο έργο της όσο και στην αξιολόγηση της. Οι διάφορες επιτροπές που συστήνονται όπως η επιτροπή για την επιλογή και αξιολόγηση των μελών του διοικητικού συμβουλίου, η επιτροπή αμοιβών, η επιτροπή ελέγχου και άλλες έχουν σκοπό να ελέγξουν την καταλληλότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου, την πολιτική αμοιβών που θα υιοθετήσει η επιχείρηση και η αξιολόγηση του εσωτερικού της ελέγχου. Η έγκριση και επιβεβαίωση της ορθότητας των παρεχόμενων πληροφοριών είναι ζωτικής σημασίας και η συσχέτιση της ποιότητας των λογιστικών πληροφοριών με τις συστάσεις της επιτροπής ελέγχου είναι θετική για κάποιους (Garcia-Blandonetall,2018) ενώ με το ξέσπασμα οικονομικών σκανδάλων αμφισβητήθηκε και οδήγησε σε ποιο αυστηρούς κανόνες. Στις Η.Π.Α. ο νόμος Sarbanes- Oxley μετά τα οικονομικά σκάνδαλα θέτει το ερώτημα τι έκανε η επιτροπή ελέγχου (Zabihollah,R.2007:145). Επιστρέφοντας στη ελληνική πραγματικότητα ο κώδικας αναγνωρίζοντας ως βέλτιστη πρακτική εσωτερικού ελέγχου την ύπαρξη επιτροπής ελέγχου ώστε να αυξήσει την εμπιστοσύνη των μετόχων της μειοψηφίας προτείνει στο μέρος Β και άρθρο 1.4 τη συγκρότηση επιτροπής ελέγχου η οποία θα απαρτίζεται από τουλάχιστον τρία μέλη μη εκτελεστικά, και την πρωτοβουλία του κώδικα επισφράγισε ο ν.4449/2017 άρθρο 44 και ορίζει ότι η επιτροπή ελέγχου μπορεί να είναι είτε ανεξάρτητη είτε επιτροπή του διοικητικού συμβουλίου και τα μέλη της εκλέγονται από τη γενική συνέλευση των μετόχων. Εκτός από την επιτροπή ελέγχου ο κώδικας προτείνει και τη σύσταση επιτροπής αμοιβών στο μέρος Γ άρθρο 1.6 που προτείνει να αποτελείται κατ' ελάχιστο από τρία μη εκτελεστικά και ως επί το πλείστο ανεξάρτητα και είναι επιφορτισμένη με την υποβολή προτάσεων στο διοικητικό συμβούλιο για τις αμοιβές των εκτελεστικών

μελών του και παροχών όπως δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών και πάσης φύσεως θέματα που σχετίζονται με τις αμοιβές.

#### 2.5.4. Συμβούλιο δύο επιπέδων.

Η σύσταση των διαφόρων επιτροπών από το διοικητικό συμβούλιο γίνεται με σκοπό να τη διευκόλυνση του στον εποπτικό του ρόλο εξουσιοδοτώντας διάφορα καθήκοντα στις επιτροπές διατηρώντας όμως την τελική ευθύνη της εποπτείας (Zabihollah,R.2007:143). Στην περίπτωση που οι επιτροπές είναι βοηθητικές του διοικητικού συμβουλίου χωρίς να έχουν κάποια εξουσία τότε υπάρχει συμβούλιο ενός επιπέδου ενώ στην περίπτωση που η εποπτική επιτροπή είναι ανεξάρτητη και έχει σαν κύριο έργο τον έλεγχο του διοικητικού συμβουλίου καθώς και τον διορισμό και την απομάκρυνση μελών από αυτό. Στην Ελλάδα η επιτροπή ελέγχου έχει περισσότερο τυπικό χαρακτήρα και περιορίζεται σύμφωνα με τον κώδικα στον έλεγχο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, του εσωτερικού ελέγχου και την ύπαρξη σύγκρουσης συμφερόντων στις πραγματοποιούμενες οικονομικές συναλλαγές της εταιρείας με τις θυγατρικές της. Ο κώδικας ορίζει ότι η επιτροπή ελέγχου συστήνεται από το διοικητικό συμβούλιο ενώ ο νόμος 4449 δίνει την επιλογή είτε να εκλέγεται από το διοικητικό συμβούλιο είτε να είναι ανεξάρτητη, και στις δύο περιπτώσεις δεν γίνεται σαφής η πρόθεση για μια ανεξάρτητη επιτροπή που θα έχει κύριο εποπτικό ρόλο. Η παντοδυναμία του διοικητικού συμβουλίου είναι προφανής ενώ και στην περίπτωση που η εποπτική αρχή έχει ρόλο εξουσίας εφόσον το διοικητικό συμβούλιο αντιπροσωπεύει τα συμφέροντα των μετόχων ο ρόλος της επιτροπής περιορίζεται στην αποδυνάμωση της ισχύος του διοικητικού συμβουλίου και των κύριων μετόχων (Chen,V.CH. et al,2011). Η ύπαρξη ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο χωρίς τον έλεγχο της επιτροπής ελέγχου δεν αποτρέπει την κατάχρηση εξουσία καθώς τα ανεξάρτητα μέλη ενώ έχουν την δυνατότητα να αναφερθούν σε θέματα του διοικητικού συμβουλίου ταυτόχρονα συμμετέχουν και στη λήψη των αποφάσεων έχουν διττή ιδιότητα αυτού που ελέγχει και λαμβάνοντας μέρος στην ψηφοφορία μπορούν και οι ίδιοι να αξιολογηθούν για τις θέσεις τους.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 2 – ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.

ΚΑΛΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ	ΚΩΔΙΚΑΣ	ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ
Διαχωρισμός ρόλων Διευθ.Συμβούλου / Προέδρου		
Ανεξάρτητα , Μη – εκτελεστικά μέλη	A2.2 & A2.3	N.3016/2002

Συγκρότηση Επιτροπών	B.1.4	N.4449/2017
Συμβούλιο δύο επιπέδων		

## 2.6. Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα.

Η εφαρμογή των καλών πρακτικών στην Ελλάδα γίνεται μέσα στα πλαίσια που επιβάλλονται από το νόμο και την εθελοντική εφαρμογή των πρακτικών που προτείνει ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης του Σ.Ε.Β. με την δυνατότητα εφόσον η εταιρεία θεωρήσει σκόπιμο να μην εφαρμόσει μια πρακτική και να αιτιολογήσει την άρνηση της για τη μη εφαρμογή μέσα στα πλαίσια του μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση». Τις περισσότερες φορές οι επιχειρήσεις δείχνουν απρόθυμες να συμμορφωθούν με αυτές τις «εξωγενείς πρακτικές» (Neratzidisetall,2015). ( Οι καλές πρακτικές που καθιέρωσε ο Σ.Ε.Β. είναι ουσιαστικά όπως αναφέρεται και στο κείμενο των πρακτικών εμπνευσμένο από τις αρχές το Ο.Ο.Σ.Α. που με τη σειρά τους έχουν επιρροή από τις καλές πρακτικές της επιτροπής του Caudbury (Travlos,2011). Το πρόβλημα που καλείται η εταιρική διακυβέρνηση να επιλύσει στην Ελλάδα είναι η προστασία των μετόχων μειοψηφίας καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων είναι οικογενειακού χαρακτήρα ενώ η ιδιοκτησιακή δομή και συγκέντρωση τόσο στην Ελλάδα όσο και άλλες μεσογειακές χώρες κατατάσσεται στο Ηπειρωτικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης (Weimerand Pape,1999). Συνεπώς οι κύριοι μέτοχοι της εταιρείας είναι μέλη μιας οικογένειας και τις περισσότερες φορές έχουν διοικητικές θέσεις ενώ εκτός από το ρόλο αυτό αποτελούν και εκτελεστικά στελέχη του διοικητικού συμβουλίου έχουν δηλαδή τριπλό ρόλο (Lazaridis,Th. &Drimpetas,E.2011). Η συσσώρευση της εξουσίας στους κύριους μετόχους καθιστά ανίσχυρους τους μετόχους μειοψηφίας καθώς πρακτικά αποκόβονται από τη διαδικασία λήψης αποφάσεων (Spanos,L.2005). Το φαινόμενο της κυριαρχίας μιας ομάδας κύριων μετόχων αντιμετωπίζεται από τους μελετητές διαφορετικά όταν το οικονομικό περιβάλλον μεταβάλλεται από τις κανονικές συνθήκες οικονομίας σε συνθήκες εκτάκτου ανάγκης όπως η οικονομική κρίση στη χώρα μας που έχει εμφανιστεί από το 2009. Σύμφωνα με των Shleifer και Vishnyτο 1986 η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας μπορεί να είναι ένας ευεργετικός μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης δεδομένου ότι οι μεγάλοι μέτοχοι έχουν μεγαλύτερο κίνητρο για επιτήρηση των διευθυντικών στελεχών σε σύγκριση με τους μετόχους μειοψηφίας (Shleifer.A, &Vishny,R.W.1986). Ενώ αναφορικά με την απόδοση της επιχείρησης ο Hermes και Katsigiannito 2011 υποστήριξαν ότι η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας μειώνει την ασυμμετρία της πληροφόρησης μεταξύ των μετόχων και της



διοίκησης , ενώ οδηγεί σε καλύτερες επιδόσεις και αυτό μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο απαλλοτρίωσης των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας (Hermes.N, & Katsigianni.V,2011). Το ίδιο μπορεί να ισχύει και για την πρακτική του διαχωρισμού της εξουσίας μεταξύ του διευθυντικού συμβούλου και του προέδρου της εταιρείας που θεωρείται καλή πρακτική εταιρικής διακυβέρνησης που σε κατάσταση οικονομικής κρίσης σύμφωνα με τους Essen κ.α.το 2013, η απουσία της δυαδικότητας των ρόλων επιτρέπει μια ενιαία φωνή ώστε να καθοδηγήσει την επιχείρηση σε περίοδο κρίσης χωρίς να υπάρχει η παραμικρή ασάφεια αναφορικά με το πρόσωπο που είναι υπεύθυνο (Essenetal.2013). Οι επιχειρήσεις έχουν την τάση να θέλουν να προσαρμόσουν τους κανόνες και τις πρακτικές της εταιρικής διακυβέρνησης αναπτύσσοντας τους δικούς τους κώδικες που περιέχουν λιγότερες υποχρεώσεις συγκριτικά με τις προτροπές του Σ.Ε.Β.(Groseetal.2014). Στο θέμα της περιορισμένης πληροφόρησης όσον αφορά από την πλευρά των επιχειρήσεων που προβαίνουν μόνο στις απαραίτητες ανακοινώσεις αποσιωπώντας θέματα ζωτικής σημασίας που ενδιαφέρουν τους υφιστάμενους αλλά και τους δυνητικούς επενδυτές όπως ο εσωτερικός έλεγχος , τα δικαιώματα των μετόχων μειοψηφίας, η πολιτική αμοιβών κ.α. (Florou,Galarniotis ,2007). Όσον αναφορά ένα επίσης σημαντικό θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης το επίπεδο ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου η ύπαρξη ανεξάρτητων μελών στα διοικητικά συμβούλια περιορίζεται στην απαιτούμενη αναλογία ενώ η ύπαρξη μη εκτελεστικών μελών την υπερβαίνει (Groseetall,2014). Η σπουδαιότητα της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου γίνεται εντονότερη σε περιόδους κρίσης που αντιμετωπίζεται σαν σημαντικότερη μεταβλητή σε σχέση με το επίπεδο χρέους μιας εταιρείας συγκριτικά με εκείνη του μεγέθους του Δ.Σ.(Dasilas.A,Papasyriopoulos.N,2015).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### 1.ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

#### *3.1. Εταιρική διακυβέρνηση στην Κύπρο.*

Το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου εξέδωσε τον πρώτο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στις 29 Σεπτεμβρίου 2002, στη συνέχεια τον τροποποίησε τον Οκτώβριο του 2003 και δημοσίευσε την δεύτερη έκδοσή του τον Φεβρουάριο του 2006. Η Τρίτη έκδοση του κώδικα πραγματοποιήθηκε στις 31 Αυγούστου 2009 και την τροποποίησε στις 13 Σεπτεμβρίου 2012 και ισχύει μέχρι σήμερα. Η φιλοσοφία του κώδικα κινήθηκε σύμφωνα με τις αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. ενώ έχει επιρροή και από κώδικες άλλων ευρωπαϊκών χωρών όπως τις Αγγλίας, της Ελλάδας και της Γαλλίας. Στην αρχή η εφαρμογή του κώδικα ήταν εθελοντική αλλά το Χ.Α.Κ. διαπιστώνοντας την απροθυμία των εταιρειών για εφαρμογή αφού μόλις το ένα τέταρτο των εισηγμένων εταιρειών συμμορφωνόταν με τον κώδικα (Krambia-Karapardis,M. & Psaros.J,2006). Ανταποκρινόμενο το χρηματιστήριο σε αυτή την πρόκληση τον Ιούλιο του 2004 θεσμοθέτησε την ταξινόμηση των επιχειρήσεων σε τρεις κατηγορίες στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά, στη δεύτερη κατηγορία εκείνες που συναλλάσσονται στην παράλληλη αγορά και στην τρίτη εκείνες που διαπραγματεύονται στην εναλλακτική αγορά. Σύμφωνα με αυτές τις κατηγορίες οι εταιρείες της πρώτης κατηγορίας θα πρέπει να εφαρμόζουν υποχρεωτικά τον κώδικα σύμφωνα πάντα με την αρχή της συμμόρφωσης ή αιτιολόγησης της μη εφαρμογής. Στην δεύτερη κατηγορία της παράλληλης αγοράς οι εταιρείες να εφαρμόσουν ορισμένες διατάξεις του κώδικα, ενώ στην τρίτη κατηγορία δεν υπάρχει καμία υποχρέωση για την εφαρμογή του (Charitouetal.2016). Αναφορικά με την ιδιοκτησιακή δομή των εισηγμένων εταιρειών στην κύρια αγορά έχοντας σαν προϋπόθεση για την εισαγωγή των κινητών αξιών τους στο χρηματιστήριο απαιτεί το 25% του μετοχικού κεφαλαίου να διατεθεί στο κοινό σε τριακόσια τουλάχιστον φυσικά ή νομικά πρόσωπα που το καθένα να μην κατέχει πάνω από το 5% του μετοχικού κεφαλαίου ενώ κανένας μέτοχος δεν μπορεί να έχει ποσοστό πάνω από το 75%.( Χ.Α.Κ.). Μέχρι το 2006 δεν υπήρχε κανένα επίσημο στοιχείο για τον οικογενειακό έλεγχο των επιχειρήσεων παρά μόνο το στοιχείο που προκύπτει από τη δέσμευση του κανόνα της κεφαλαιαγοράς (75%) (Krambia-Karapardis,M. &Psaros.J,2006). Ενώ το μέγεθος των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνταν στην Κύπρο κατά το 2005 κατά το 98% ήταν μικρομεσαίες (Sampaniotis.Th,2007).

Αναφορικά με τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στην Κύπρο χωρίζεται σε τέσσερα μέρη. Στο πρώτο μέρος έχοντας σαν στόχο να ενισχύσει την ανεξαρτησία του διοικητικού ασχολείται με το διοικητικό συμβούλιο και τον άξονα στον οποίο πρέπει να κινείται, τη διάρθρωσή του όσον αφορά τη συμμετοχή μη – εκτελεστικών διοικητικών συμβούλων, η ενημέρωσή του καθώς και στον τρόπο που διορίζονται τα μέλη του. Στο δεύτερο μέρος αναφέρεται στον καθορισμό των αμοιβών των διοικητικών συμβούλων και στον καθορισμό πολιτικής αμοιβών από την εταιρεία. Στο τρίτο μέρος αναγνωρίζοντας την ανάγκη για την υιοθέτηση της διαφάνειας και της έγκαιρης πληροφόρησης ορίζεται η ευθύνη της εταιρείας ως προς τις παρεχόμενες οικονομικές πληροφορίες και η υποχρέωσή της ώστε να εφαρμόσει ένα αξιόπιστο σύστημα εσωτερικού ελέγχου και τη σύσταση επιτροπής ελέγχου. Το τελευταίο μέρος λαμβάνει υπόψη του την ανάγκη για την προστασία των μετόχων μειοψηφίας αναφέρεται στις σχέσεις των μετόχων και προσδίδει την αξία της συμμετοχής των μετόχων στις γενικές συνελεύσεις και στην ίση μεταχείριση μεταξύ των μετόχων. Επικεντρώνοντας στις καλές πρακτικές που εφαρμόζει ο κώδικας σύμφωνα με τις καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που έχει γίνει αναφορά και παραπάνω. Η εφαρμογή της πρακτικής του διαχωρισμού των ρόλων ανάμεσα στον πρόεδρο και τον διευθύνοντα σύμβουλο δεν αναφέρεται στον κώδικα. Όσον αφορά για την ύπαρξη ανεξάρτητων και μη – εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο αναφέρεται στη διάταξη Α.2.3. ορίζει το ποσοστό συμμετοχής των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών συμβούλων που πρέπει να αποτελεί σε ποσοστό τουλάχιστον 50% του διοικητικού συμβουλίου μη συμπεριλαμβανομένου του προέδρου. Ο κυπριακός κώδικας προβλέπει τη σύσταση επιτροπών όπως την επιτροπή διορισμών (Α.4.1) που αποτελείται στην πλειοψηφία της από μη-εκτελεστικά μέλη, την επιτροπή αμοιβών (Β.1.1) που απαρτίζεται αποκλειστικά από μη- εκτελεστικούς διοικητικούς συμβούλους, την επιτροπή ελέγχου (Γ.2.1) που έχει τουλάχιστον δύο μη-εκτελεστικά μέλη και την επιτροπή διαχείρισης κινδύνων (Γ.3.9) που αποτελείται από μη- εκτελεστικούς διοικητικούς συμβούλους. Τέλος όσον αφορά την ύπαρξη διοικητικού συμβουλίου δύο επιπέδων παρατηρείται ότι οι επιτροπές έχουν κυρίως συμβουλευτικό ή ενημερωτικό ρόλο ενώ οι περισσότερες από αυτές συστήνονται από το διοικητικό συμβούλιο.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3 – ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ.

<b>ΚΑΛΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ</b>	<b>ΚΩΔΙΚΑΣ</b>
<b>Διαχωρισμός ρόλων Διευθ.Συμβούλου / Προέδρου</b>	

Ανεξάρτητα , Μη – εκτελεστικά μέλη	A.2.3
Συγκρότηση Επιτροπών	A.4.1 - B.1.1- Γ.2.1- Γ.3.9
Συμβούλιο δύο επιπέδων	

### **3.2. Εταιρική διακυβέρνηση στο Ηνωμένο Βασίλειο.**

Ο πρώτος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης στο Ηνωμένο Βασίλειο εκδόθηκε από την επιτροπή του Cadburyto 1992 και ακολούθησαν αρκετοί στη συνέχεια το 2000, το 2006, το 2008, το 2010, το 2012, το 2014 και τελευταίος είναι ο κώδικας του 2016. Ο κώδικας του Ηνωμένου Βασιλείου είναι εκείνος που πρώτος εφάρμοσε την πρακτική της συμμόρφωσης ή αιτιολόγησης από την έκδοση του πρώτου κιάλας κώδικα, αναγνωρίζοντας την ύπαρξη των ιδιαιτεροτήτων ανάμεσα στις διάφορες επιχειρήσεις και έχοντας σαν γνώμονα την καλύτερη και καταλληλότερη εφαρμογή των πρακτικών ώστε να οδηγήσουν στην μακροπρόθεσμη επιτυχία της επιχείρησης. Το Ηνωμένο Βασίλειο έχει αναπτυγμένη χρηματιστηριακή αγορά με μακρά ιστορία, το πρώτο μισό του δέκατου ένατου αιώνα εκτός από το Χρηματιστήριο του Λονδίνου υπήρχαν περισσότερο από δεκαεννέα επαρχιακά χρηματιστήρια που εξειδικευόταν σε συγκεκριμένες βιομηχανίες. Η ύπαρξη ενός μεγάλου και ανεπτυγμένου χρηματιστηρίου συνέβαλε στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων και οι εξαγορές στο Ηνωμένο Βασίλειο αποτέλεσαν ένα μοχλό ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Στις αρχές του εικοστού αιώνα και κατά τη διάρκειά του η ιδιοκτησία διασπάστηκε μέσω των εξαγορών , οι οικογενειακές επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να αποκτήσουν κεφάλαια για να αποκτήσουν συμμετοχές σε άλλες εταιρείες πούλησαν τις αρχικές τους μετοχές και έτσι σταδιακά είχαν μικρότερο ποσοστό συμμετοχής σε περισσότερες επιχειρήσεις (Frank,J.andMayer,K.2017). Με την αύξηση των εξαγορών παρατηρείται και αύξηση της προστασίας των μετόχων μειοψηφίας που μέχρι πρότινος ήταν περιορισμένη. Όσον αφορά τη διάρθρωση των εταιρειών στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει αποτελέσει αντικείμενο μελέτης καθώς η ιδιοκτησία στις επιχειρήσεις είναι διασκορπισμένη σε μεγάλο αριθμό μεμονωμένων ατόμων ή θεσμικών επενδυτών(Franketal.1997). Ενώ όσον αφορά το ποσοστό συμμετοχής των θεσμικών επενδυτών στις μετοχές των εισηγμένων εταιρειών κατέχουν περίπου το πενήντα τις εκατό όλων των κοινών μετοχών. (Khan,T,2006).

Το χρηματιστήριο έπαιξε σημαντικό ρόλο στο οικονομικό σύστημα του Ηνωμένου Βασιλείου. Όταν μία εταιρεία θέλει να εισάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου έχει δύο επιλογές είτε να της καταχωρήσει στην πρώτη κατηγορία (premiumlisting)

είτε να κάνει την τυπική καταχώρηση. Η πρώτη κατηγορία είναι διαθέσιμη σε μετοχές που εκδίδονται από εμπορικές εταιρείες και από εταιρείες επενδύσεων και σε αυτή την κατηγορία υπάρχει ως προϋπόθεση η εφαρμογή των κανόνων του Ηνωμένου Βασιλείου συμπεριλαμβανομένου και του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης. Ενώ στην τυπική καταχώρηση για έκδοση μετοχών, και τη συναλλαγή χρεογράφων, τιτλοποιημένων παραγώγων με την υποχρέωση της εφαρμογής κατ' ελάχιστο των ευρωπαϊκών απαιτήσεων. Η εφαρμογή του κώδικα θα πρέπει να εφαρμοστεί από τις εταιρείες της πρώτης κατηγορίας ως προς τις βασικές αρχές του κώδικα σε περίπτωση που κάποια εταιρεία επιλέξει να εφαρμόσει κάποια εναλλακτική διάταξη θα πρέπει να είναι εναρμονισμένη με τη βασική αρχή και τις καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Ο κώδικάς του Ηνωμένου Βασιλείου αποτελείται από πέντε μέρη : α) ηγεσία, β) αποτελεσματικότητα, γ) λογοδοσία, δ) αμοιβή και ε) σχέσεις με τους μετόχους. Στο πρώτο μέρος ο κώδικας ασχολείται με την καλή και λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και αγγίζει θέματα όπως οι υποχρεώσεις του διοικητικού συμβουλίου, οι υποχρεώσεις του προέδρου και ο διαχωρισμός του ρόλου και των αρμοδιοτήτων του με του διευθύνοντα σύμβουλου, επίσης επισημαίνεται η ανάγκη ύπαρξης ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο. Στο δεύτερο μέρος ασχολείται με την αποτελεσματική λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου το οποίο θα πρέπει να λειτουργεί αρμονικά με τις επιτροπές του. Για την αποτελεσματικότητά του είναι αναγκαία η εφαρμογή διαφανούς διαδικασίας για τον διορισμό των νέων του μελών και την επανεκλογή των μελών που ήδη υπάρχουν εφόσον πουείναι καταρτισμένα και αξιόπιστα ότι θα εκπληρώσουν αποτελεσματικά τις υποχρεώσεις τους έναντι της εταιρείας αλλά για να μπορέσουν να λειτουργήσουν τα μέλη θα πρέπει να ενημερώνονται επαρκώς και εγκαίρως. Επιπρόσθετα το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αξιολογεί το έργο τόσο το δικό του όσο και την αποτελεσματικότητά των επιτροπών του και των μελών του. Στο τρίτο μέρος γίνεται αναφορά στον τρόπο που αποφασίζει το διοικητικό συμβούλιο να παρουσιάζει την εικόνα της εταιρείας, τους κινδύνους που ενδέχεται να αντιμετωπίσει η εταιρεία κατά την πραγματοποίηση των οικονομικών της στόχων , τη διαχείριση των κινδύνων και την σύσταση επιτροπής ελέγχου. Το τέταρτο μέρος έχει επίκεντρο τις αμοιβές των μελών του διοικητικού συμβουλίου και στο επίπεδο που θα κυμαίνονται καθώς και την πολιτική αμοιβών που θα εφαρμόσει η εταιρεία. Το τελευταίο μέρος αναφέρεται στην ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου να ενημερώνει και να ενθαρρύνει τους μετόχους ώστε να συμμετέχουν στη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Τέλος στον κώδικα του Ηνωμένου Βασιλείου εντοπίστηκαν οι εξής καλές πρακτικές όσον αφορά το διαχωρισμό των ρόλων

ανάμεσα στον πρόεδρο και τον διευθύνοντα σύμβουλο στη διάταξη Α.2.1 ορίζει την άσκηση τους από δύο διαφορετικά πρόσωπα επίσης οι αρμοδιότητές τους θα πρέπει να διατυπώνονται εγγράφως και να είναι σαφής και φυσικά να έχουν γίνει υπό την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου, και σαν βασική αρχή ορίζεται ότι ο πρόεδρος είναι υπεύθυνος για τη διοίκηση και την αποτελεσματικότητα του διοικητικού συμβουλίου. Αναφορικά με την ύπαρξη ανεξάρτητων μη – εκτελεστικών μελών το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να κατονομάσει στην ετήσια οικονομική έκθεση κάθε μη εκτελεστικό μέλος που αναγνωρίζει ως ανεξάρτητο στη διάταξη Β.1.1 , ενώ το ποσοστό συμμετοχής τους θα πρέπει να είναι το πενήντα τις εκατό των μελών του Δ.Σ. χωρίς να προσμετράτε η θέση του προέδρου εξαιρουμένων των μικρών εταιρειών που θα πρέπει να έχουν τουλάχιστον δύο ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη (Β.1.2). Και στον κώδικα του Ηνωμένου Βασιλείου προβλέπεται η συγκρότηση επιτροπών στη διάταξη Β.2.1 ορίζεται η υποχρέωση σύστασης επιτροπής διορισμών που στην πλειοψηφία της θα πρέπει να απαρτίζεται από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. Επίσης το Δ.Σ. θα πρέπει να ορίσει επιτροπή ελέγχου (Γ.3.1) και επιτροπή αμοιβών (Δ.2.1) που θα πρέπει να έχουν τουλάχιστον τρία ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη και στην περίπτωση των μικρότερων εταιρειών δύο. Η παρουσία των επιτροπών και στο Ηνωμένο Βασίλειο λειτουργούν μάλλον υποστηρικτικά και βοηθητικά στο έργο του διοικητικού συμβουλίου και όπως παρατηρείται και στην επιτροπή ελέγχου μέσα στις αρμοδιότητές της είναι και η αναφορά της προς το συμβούλιο σχετικά με τον τρόπο που εκπληρώνει τα καθήκοντά της.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4 – ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΟ ΗΝ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ.

<b>ΚΑΛΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ</b>	<b>ΚΩΔΙΚΑΣ</b>
<b>Διαχωρισμός ρόλων Διευθ.Συμβούλου / Προέδρου</b>	A.2.1
<b>Ανεξάρτητα , Μη – εκτελεστικά μέλη</b>	B.1.2
<b>Συγκρότηση Επιτροπών</b>	B.2.1, Γ.3.1, Δ.2.1
<b>Συμβούλιο δύο επιπέδων</b>	

### ***3.3. Εταιρική διακυβέρνηση στη Γερμανία.***

Ο πρώτος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης εκδόθηκε το 1999 στη Γερμανία και αρκετοί μετά σχεδόν κάθε χρόνο με τελευταίο τον κώδικα του Δεκεμβρίου του 2017. Όμως πριν

αναφερθούμε για την εταιρική διακυβέρνηση στην Γερμανία σκόπιμο είναι να γίνει αναφορά της ιδιοκτησιακής δομής των εισηγμένων επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο της Γερμανίας. Η ιδιοκτησία στις εισηγμένες εταιρείες έχει δομηθεί σε δύο μέρη, το ένα μέρος είναι συγκεντρωμένο σε μεγάλο βαθμό από τις οικογένειες ή άλλες εταιρείες ενώ το άλλο χαρακτηρίζεται από διασκορπισμένη ιδιοκτησία (Franks,MayerandWagner,2006). Στη Γερμανία οι εταιρείες έκαναν επενδύσεις σε άλλες εταιρείες περισσότερο με τη μορφή μεριδίου μετοχών παρά με πλήρη εξαγορά, σε αντίθεση με το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι επιχειρήσεις εκδίδουν μετοχές για να χρηματοδοτήσουν την συμμετοχή τους σε άλλες εταιρείες (Frank.JandC.Mayer, 2017).Επίσης οι επιχειρήσεις πολλές φορές ακολουθούν τη μορφή της πυραμίδας όπου οι μέτοχοι για να αντισταθμίσουν το μεγάλο κόστος μεγάλου μεριδίου μετοχών και την απώλεια της ρευστότητας έχουν διαμορφώσει ένα πολύπλοκο δίκτυο με διαφορετικά επίπεδα συμμετοχής που συχνά χρησιμοποιείται από οικογένειες ή εταιρείες (Goergen.MandRenneboog.L,2003). Ενώ οι αρχικοί ιδιοκτήτες καταφέρνουν να διατηρήσουν τον έλεγχο των επιχειρήσεων μειώνοντας τα χρηματικά διαθέσιμα προς την εταιρεία εκδίδοντας μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου εφόσον ο γερμανικός εταιρικός νόμος παρέχει το δικαίωμα έκδοσης μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου μέχρι το ύψος των κοινών μετοχών που είναι σε κυκλοφορία (Goergen.MandRenneboog.L,2003) δηλαδή υπάρχει σύστημα διπλής κατηγορίας μετοχών. Επίσης όταν οι επενδύσεις γίνονται από μεμονωμένους επενδυτές που αναθέτουν τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους σε τράπεζες, οι οποίες έχοντας συγκεντρώσει συμμετοχές είτε δικές τους είτε έχουν το πληρεξούσιο για να εκπροσωπήσουν μετόχους μειοψηφίας, συγκεντρώνοντάς ένα σεβαστό αριθμό ψήφων ώστε να επηρεάσουν τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου. Εν κατακλείδι και σύμφωνα με τους Frank, Mayer και Wagner το ιδιοκτησιακό καθεστώς της Γερμανίας λειτουργεί μέσα σε ένα πλαίσιο εμπιστευτικού συστήματος(Franks,MayerandWagner,2006). Το οποίο έχει σαν βασικό χαρακτηριστικό τις δια-εταιρικές συμμετοχές με τη μορφή της πυραμίδας και πολύπλοκων δικτύων συμμετοχής καθώς και την εκτεταμένη ψήφο λόγω πληρεξουσίου των τραπεζών και την οικογενειακή ιδιοκτησία (Frank.JandC.Mayer, 2017).Τέλος ο εσωτερικός έλεγχος με την έννοια του ελέγχου των ψηφοφοριών βρίσκεται στον εταιρικό και τραπεζικό τομέα.

Αναφορικά με τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης της Γερμανίας αποτελείται από έξι μέρη. Το πρώτο μέρος αναφέρεται σε θέματα που αφορούν τη διαδικασία και τις αρμοδιότητες της γενικής συνέλευσης και τα δικαιώματα των μετόχων. Το δεύτερο αναφέρεται στη συνεργασία των δύο βασικών οργάνων του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου και

για καθένα μεμονωμένα ασχολείται το τρίτο και τέταρτο μέρος αντίστοιχα. Στο πέμπτο μέρος θέλοντας να δοθεί έμφαση ασχολείται με τη διαφάνεια σχετικά με τις παρεχόμενες πληροφορίες από την εταιρεία και το έκτο μέρος με τον χρόνο και τον τρόπο που κοινοποιούνται οι οικονομικές καταστάσεις και το έργο του έλεγχου. Όσον αφορά για τις καλές πρακτικές στον γερμανικό κώδικα δεν γίνεται αναφορά στο διαχωρισμό των ρόλων του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου. Η ύπαρξη των ανεξάρτητων μελών δεν γίνεται τόσο ευδιάκριτη στον γερμανικό κώδικα η αναφορές περί ανεξαρτησίας γίνεται στη διάταξη 5.3.2 όπου γίνεται αναφορά για την ανεξαρτησία του προέδρου της επιτροπής ελέγχου και στη διάταξη 5.4.2 διατυπώνει ότι το εποπτικό συμβούλιο είναι αυτό που καθορίζει τον αριθμό των ανεξάρτητων μελών του ανάλογα με τη δομή των μετόχων και ορίζει ως μη ανεξάρτητα τα μέλη που έχουν αντικρουόμενα συμφέροντα με την εταιρεία ή είναι μέλη διοικητικών οργάνων και μόνο δύο πρώην μέλη του διοικητικού συμβουλίου μπορούν να είναι μέλη του εποπτικού συμβουλίου. Η σύσταση των επιτροπών από το εποπτικό συμβούλιο αναφέρεται στις διατάξεις 5.3.2 για τη σύσταση της επιτροπής ελέγχου και στη διάταξη 5.3.3 για τη σύσταση της επιτροπής υποψηφιοτήτων. Τέλος όσον αφορά το συμβούλιο δύο επιπέδων κατά τον πρόλογο γίνεται αναφορά ότι σύμφωνα με το γερμανικό νόμο για την εφαρμογή διπλού συστήματος επιτροπών διαχείρισης ενώ αναφέρει εναλλακτικά ότι οι γερμανικές εταιρείες μπορούν να επιλέξουν το ευρωπαϊκό σύστημα ενός επιπέδου. Η διάταξη 3.2 θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι γίνεται αναγνώριση της δυαδικότητας των συμβουλίων εφόσον ορίζει ότι η στρατηγική προσέγγιση της εταιρείας συντονίζεται από κοινού από το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο και ανά τακτά χρονικά διαστήματα γίνεται η αξιολόγηση της υλοποίησης της στρατηγικής.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 5 – ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑ.

<b>ΚΑΛΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ</b>	<b>ΚΩΔΙΚΑΣ</b>
<b>Διαχωρισμός ρόλων Διευθ.Συμβούλου / Προέδρου</b>	
<b>Ανεξάρτητα , Μη – εκτελεστικά μέλη</b>	5.3.2, 5.4.2
<b>Συγκρότηση Επιτροπών</b>	5.3.2, 5.3.3
<b>Συμβούλιο δύο επιπέδων</b>	3.2

### **3.4. Εταιρική διακυβέρνηση στην Ισπανία.**



Ο πρώτος κώδικας στην Ισπανία εκδόθηκε το 1998 και ακολούθησαν το 2004, το 2006 και ο τελευταίος το 2015 που εκδόθηκε από Εθνική Επιτροπή Αγοράς Κινητών Αξιών και όπως και οι περισσότεροι βασίζεται στην αρχή της εφαρμογής σύμφωνα με την πρακτική της συμμόρφωσης ή αιτιολόγησης και σύμφωνα με την αρχή αυτή οι εισηγμένες επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες από το 2004 να υποβάλουν δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης με σκοπό να βελτιώσουν τη διαφάνεια και την ασφάλεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές (Fraile, I.A. & Fradejas, N.A. 2014). Αναφορικά με την διάρθρωση της ιδιοκτησίας οι ισπανικές εταιρείες χαρακτηρίζονται από συγκέντρωση της ιδιοκτησίας από οικογένειες, και γενικά από συγκεντρωμένη ιδιοκτησία των μετόχων και τη μειωμένη λειτουργία των μηχανισμών εξωτερικού ελέγχου (Sanchez-Balesta, J. & Garcia-Meca, E. 2005) ενώ η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας παρουσιάζεται περισσότερο έντονη στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις από ότι στις εισηγμένες εταιρείες (Hernandez-Ganovas, G. Mingues-Vera, A. Sanchez-Vidal, J. 2013). Επίσης στις επιχειρήσεις με συγκέντρωση της ιδιοκτησίας στα χέρια μιας οικογένειας ή σε λίγες ομάδες μετόχων παρατηρείται ότι συνήθως ο ρόλος του διευθύνοντα συμβούλου και του ιδιοκτήτη συνήθως ταυτίζονται (Abor, A. & Adjasi, C.K.D. 2007). Σύμφωνα με την ετήσια αναφορά της επιτροπής χρηματιστηριακής αγοράς της Ισπανίας οι εισηγμένες επιχειρήσεις στο χρηματιστήριο το 2011 αποτύπωσε την συγκέντρωση της ιδιοκτησίας σύμφωνα με την οποία στο εβδομήντα τέσσερα τις εκατό των εισηγμένων επιχειρήσεων παρατηρήθηκε να υπάρχει συγκέντρωση πάνω από το πενήντα τις εκατό του κεφαλαίου σε ομάδα μετόχων ή σε μεμονωμένα άτομα (Fraile, I.A. & Fradejas, N.A. 2014). Επιπρόσθετα οι κατηγορίες των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην Ισπανία σύμφωνα με το World Business Culture χωρίζονται σε τέσσερις : 1) οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, 2) οι επιχειρήσεις που ελέγχονται από την κυβέρνηση αλλά παρατηρείται μείωση του ελέγχου αυτού, 3) οι επιχειρήσεις που έχουν πολλές και καλά εδραιωμένες θυγατρικές εταιρείες που δεν είναι μεγάλες σε μέγεθος και τέλος λόγω της ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς 4) οι επιχειρήσεις που προκύπτουν μέσω των συγχωνεύσεων αλλά το κύριο γνώρισμα όλων των ισπανικών επιχειρήσεων είναι η επιρροή και η δύναμη που ασκείται από την ιεραρχία. Αναφορικά με τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης ο ισπανικός κώδικας θέτει δύο κύριους στόχους να βελτιώσει την αποδοτικότητα και την ευθύνη της ασκούμενης διακυβέρνησης από τις ισπανικές επιχειρήσεις και να εξασφαλίσει την μέγιστη σύγκλιση των εθνικών προτύπων με τις διεθνείς αρχές και καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Ο κώδικας επικεντρώνεται σε τρεις θεματικές ενότητες που ασχολούνται με γενικές ρυθμίσεις, με τη γενική συνέλευση των μετόχων και το διοικητικό συμβούλιο. Επίσης όπως αναφέρθηκε και παραπάνω οι

εφαρμογή των συστάσεων είναι εθελοντική καθώς οι βασικοί και απαραίτητοι όροι που πρέπει να εφαρμόσουν οι εταιρείες έχουν νομοθετηθεί. Είναι αξιοσημείωτο να αναφερθεί ότι σύμφωνα με τον ισπανικό κώδικα όλες οι συστάσεις αφορούν όλες τις εισηγμένες εταιρείες ανεξαρτήτως του μεγέθους τους. Αναφορικά με τις καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης παρατηρείται ότι και στον ισπανικό κώδικα γίνεται αναφορά στη σύσταση R.17 για την ύπαρξη ανεξάρτητων μελών που θα πρέπει να αποτελούν τουλάχιστον το μισό των μελών του διοικητικού συμβουλίου ενώ θέτει το ποσοστό στο ένα τρίτο του διοικητικού συμβουλίου όταν πρόκειται για εταιρεία μικρής αγοραίας κεφαλαιοποίησης ή όταν πρόκειται για εταιρεία μεγάλης κεφαλαιοποίησης το κεφάλαιο της υπόκειται σε έλεγχο από μεμονωμένα άτομα ή ελέγχεται συντονισμένα από μετόχους που κατέχουν πάνω από το τριάντα τις εκατό του συνολικού κεφαλαίου. Όσον αφορά τον ρόλο του διευθύνοντος συμβούλου και του προέδρου ο ισπανικός κώδικας αναγνωρίζει την πιθανότητα (R.33) της άσκησης της προεδρίας του διοικητικού συμβουλίου από τον διευθύνοντα σύμβουλο καθώς και την καλή και αποτελεσματική λειτουργία του συμβουλίου. Όσον αφορά την σύσταση επιτροπών ο κώδικας σχετικά με την επιτροπή ελέγχου (R.39) αναφέρεται στην αναγκαιότητα για τη σύσταση της επιτροπής από καταρτισμένα μέλη που έχουν γνώσης λογιστικής και ελεγκτικής ενώ για την αποτελεσματικότητα του έργου της επιτροπής ορίζει ότι πρέπει να απαρτίζεται στην πλειονότητά των μελών της από ανεξάρτητα μέλη στον κώδικα δεν γίνεται αναφορά στη σύστασή της καθώς αυτή καθώς και ορισμένες λειτουργίες της θέτονται από το νομικό πλαίσιο της χώρας. Σχετικά με τις επιτροπές διορισμών και αμοιβών ο κώδικας συνιστά όταν πρόκειται για μεγάλες κεφαλαιουχικές εταιρείες η λειτουργία των διορισμών και των αμοιβών να εκτελούνται από δύο χωριστές επιτροπές (R.48). Τέλος σχετικά με την ύπαρξη συμβουλίου δύο επιπέδων δεν προκύπτει από τον κώδικα η λειτουργία ανεξάρτητων επιτροπών που να καθιστά τη διαχείριση της επιχείρησης σύμφωνα με το σύστημα αυτό.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 6 – ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΙΣΠΑΝΙΑ.

<b>ΚΑΛΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ</b>	<b>ΚΩΔΙΚΑΣ</b>
<b>Διαχωρισμός ρόλων Διευθ.Συμβούλου / Προέδρου</b>	
<b>Ανεξάρτητα , Μη – εκτελεστικά μέλη</b>	R.17
<b>Συγκρότηση Επιτροπών</b>	R.39, R.48
<b>Συμβούλιο δύο επιπέδων</b>	

#### **3.5. Εταιρική διακυβέρνηση στη Ρουμανία.**

Η Ρουμανία εξέδωσε τον πρώτο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης το 2001, στη συνέχεια τον αναθεώρησε το 2009 και ο τελευταίος κώδικας που έχει εκδώσει είναι το 2015 και όπως και οι περισσότεροι κώδικες είναι σε εθελοντική βάση καθώς αναπτύσσεται σύμφωνα με το μηχανισμό της συμμόρφωσης ή της αιτιολόγησης. Η Ρουμανία παρουσιάζει μια ιδιομορφία ως οικονομία καθώς βρισκόταν υπό κομμουνιστικό καθεστώς το οποίο ανατράπηκε το 1989 (OECD,2001). Επίσης η δημιουργία της χρηματιστηριακής αγοράς στη Ρουμανία είναι σχετικά πρόσφατη καθώς το 1995 ξεκίνησε με έξι μόλις εταιρείες. Με την έκδοση του πρώτου κώδικα που είχε σαν στόχο να προωθήσει πρότυπα διαφάνειας στις ρουμανικές εταιρείες δημιουργήθηκε μια επιπλέον κατηγορία στην οποία θα εντάσσονταν οι εταιρείες που ήθελαν να εφαρμόσουν τον κώδικα σαν σύνολο και σε αυτή την κατηγορία εγγράφηκε μόνο μία εταιρεία (Busu,M.2015).Κατά τη μετάβαση από το κομμουνιστικό καθεστώς στο δημοκρατικό πολλές επιχειρήσεις μπήκαν στη διαδικασία ιδιωτικοποίησης που οδήγησε με ορισμένες εταιρείες σε διασκορπισμένη ιδιοκτησία. Παρόλα αυτά η ιδιοκτησιακή συγκέντρωση σε μετόχους που έχουν μεγάλα μερίδια δυσχεραίνει τη διαχείριση και τον έλεγχο των μετόχων της μειοψηφίας (OECD,2001). Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων είναι οικογενειακές ή ανήκει σε μεμονωμένα άτομα (Taga,L.A. 2017). Εξαιτίας της συγκέντρωσης της ιδιοκτησίας σε μεμονωμένα άτομα ή ομάδα ατόμων (οικογένειες) και λόγω της αναπτυσσόμενης χρηματιστηριακής αγοράς της Ρουμανίας που έχει κυρίως κερδοσκοπικό χαρακτήρα οι επιχειρήσεις επιλέγουν την ιδιωτική χρηματοδότηση (Dragota,M. &Semenescu,A.2008). Το νομικό πλαίσιο της Ρουμανίας καθορίζει πέντε τύπους εταιρειών με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά στη διαχείριση και τη διάρθρωση της ιδιοκτησίας (Tofan,M, &Cigu,E.2015). Οι συνηθέστεροι τύποι εταιρειών στη Ρουμανία είναι οι Ε.Π.Ε. και οι Α.Ε. με τις Ε.Π.Ε. να προτιμούνται από τους ξένους επενδυτές. Επίσης σύμφωνα με την ρουμάνικη νομοθεσία που αφορά την λειτουργία των εταιρειών προϋποθέτει την ύπαρξη τριών οργάνων. Το συμβουλευτικό όργανο, το εκτελεστικό και το εποπτικό (Tofan,M, &Cigu,E.2015).Αναφορικά με τον κώδικα της Ρουμανίας ο βασικός του στόχος είναι να δημιουργήσει μια ελκυστική διεθνώς αγορά που θα βασίζεται στις καλές πρακτικές τη διαφάνεια και την εμπιστοσύνη. Ο κώδικας χωρίζεται σε τέσσερα μέρη, το πρώτο μέρος ασχολείται με τις ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου και την αποτελεσματική λειτουργία του δίνοντας τη δυνατότητα να υπάρχει συμβούλιο δύο επιπέδων εφόσον αυτό ορίζεται και στο καταστατικό. Επίσης δίνονται οι κατευθύνσεις για την οργάνωση και τη σύσταση του διοικητικού συμβουλίου. Στο δεύτερο μέρος ασχολείται με την διαχείριση του κινδύνου από την εταιρεία και την ύπαρξη του εσωτερικού ελέγχου αναγνωρίζοντας την ανάγκη να

δημιουργηθούν οι κατάλληλες αρχές ώστε να μπορεί να γίνει σε τακτική βάση η αξιολόγηση του διαχειριστικού κινδύνου και του εσωτερικού ελέγχου από τον εσωτερικό ελεγκτή, και γενικά ασχολείται με την επιτροπή ελέγχου. Στο τρίτο μέρος του κώδικα θέτει το πλαίσιο για τις δίκαιες ανταμοιβές και τα κίνητρα που θα δοθούν στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και στους διευθυντές ώστε εφόσον δημιουργηθεί μια σαφής πολιτική αμοιβών να αποτελέσει ένα ελκυστικό κίνητρο για ικανά και έμπειρα άτομα να συμμετάσχουν ως μέλη στο διοικητικό συμβούλιο. Και το τέταρτο μέρος τονίζει την αξία που ουσιαστικά είναι και ο στόχος του κώδικα να δημιουργήσει ένα περιβάλλον εμπιστοσύνης μέσω της ισότιμης σχέσης που θα αναπτύξει με τους μετόχους δίνοντάς τους ισότιμη πρόσβαση στις πληροφορίες και δημιουργώντας ένα σύστημα συμμετοχής στη διαδικασία λήψης αποφάσεων που θα καθιστά εφικτή και την παρουσία του πιο απομακρυσμένου μετόχου. Αναφορικά με τις καλές πρακτικές που προάγει ο κώδικας σχετικά με τον ρόλο του διευθύνοντα συμβούλου και του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου δεν γίνεται κάποια αναφορά. Σχετικά με την πρακτική ύπαρξης ανεξάρτητων, μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο προβλέπεται στη διάταξη Α.4 που θέλει η πλειοψηφία των μελών του διοικητικού συμβουλίου να είναι μη εκτελεστικά μέλη και τουλάχιστον ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή του εποπτικού συμβουλίου να είναι ανεξάρτητο μέλος. Ο κώδικας δεν παραλείπει και την σύσταση επιτροπών καθώς στη διάταξη Α.11 ορίζει τη σύσταση επιτροπής διορισμών για της εταιρείες που ανήκουν στην υψηλή κατηγορία (premium), ενώ στη διάταξη Β.1 αναφέρεται στη σύσταση επιτροπής ελέγχου από το διοικητικό συμβούλιο. Επιπρόσθετα με την ύπαρξη συμβουλίου δύο επιπέδων πέρα από την αναφορά που γίνεται στο πρώτο μέρος στην γενική αρχή που ασχολείται με τις ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου δεν υπάρχει περαιτέρω αναφορά σε κάποια διάταξη.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ 7 – ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΤΗ ΡΟΥΜΑΝΙΑ.

<b>ΚΑΛΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ</b>	<b>ΚΩΔΙΚΑΣ</b>
<b>Διαχωρισμός ρόλων Διευθ.Συμβούλου / Προέδρου</b>	
<b>Ανεξάρτητα , Μη – εκτελεστικά μέλη</b>	A.4
<b>Συγκρότηση Επιτροπών</b>	A.11, B.1
<b>Συμβούλιο δύο επιπέδων</b>	

#### ΣΥΖΗΤΗΣΗ - ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ

Οι χώρες στην προσπάθειά τους να εναρμονιστούν με τις πρακτικές που προτείνει ο Ο.Ο.Σ.Α. αλλά και γενικότερα να αποτελέσουν ένα ελκυστικό επενδυτικό προορισμό, άρχισαν να υιοθετούν η μία μετά την άλλη κώδικες για την εταιρική διακυβέρνηση που έχουν εθελοντική εφαρμογή και σε περίπτωση μη υιοθέτησης τους πρέπει να κάνουν τις αντίστοιχες αιτιολογήσεις τους. Για να μπορέσει να γίνει η σύγκριση ανάμεσα στις καλές πρακτικές των διαφόρων χωρών ακολουθεί ο συγκριτικός πίνακας.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8 – ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ.

<b>ΧΩΡΕΣ</b>	<b>ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΡΟΛΩΝ ΠΡΟΕΔΡΟΥ – Δ.ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ</b>	<b>ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΜΗ – ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ</b>	<b>ΣΥΓΚΡΟΤΗΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΩΝ</b>	<b>ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΔΥΟ ΕΠΙΠΕΔΩΝ</b>
<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>		A.2.2, A.2.3	B.1.4	
<b>ΚΥΠΡΟΣ</b>		A.2.3	A.4.1,B.1.1,Γ.3.1, Γ.3.9.	
<b>ΗΝ.ΒΑΣΙΛΕΙΟ</b>	A.2.1	B.1.2	B.2.1,Γ.3.1,Δ.2.1	
<b>ΓΕΡΜΑΝΙΑ</b>		5.3.2,5.4.3	5.3.2, 5.3.3	3.2
<b>ΙΣΠΑΝΙΑ</b>		R.17	R.39,R.48	
<b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b>		A.4	A.11,B.1	

Η επιλογή των χωρών για την σύγκριση των κωδικών έγινε σύμφωνα με το κριτήριο της ιδιοκτησιακής συγκέντρωσης που παρουσιάζουν και παρατηρείται ότι όλες εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου έχουν συγκέντρωση της ιδιοκτησίας σε μεμονωμένα άτομα ή ομάδες ατόμων που πολλές φορές ανήκουν στην ίδια οικογένεια.

Αναφορικά με την Κύπρο ο κώδικας της προωθεί την ύπαρξη ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο προσπαθώντας να ανταποκριθεί στην αρχή του Ο.Ο.Σ.Α για ένα υπεύθυνο και αποτελεσματικό συμβούλιο. Σε γενικές γραμμές σε όλες τις χώρες που αναφέρθηκαν στην παρούσα εργασία υπάρχει η πρακτική της ύπαρξης ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο καθώς και η σύσταση επιτροπών για ένα αποτελεσματικό και αξιόπιστο συμβούλιο. Στις υπόλοιπες χώρες υπάρχει σύσταση και άλλων επιτροπών πέραν της επιτροπής ελέγχου όπως οι επιτροπές αμοιβών και διορισμών ενώ στην Κύπρο γίνεται αναφορά και για την επιτροπή διαχείρισης κινδύνων. Επίσης παρατηρείται ότι

στην Ελλάδα υπάρχει μόνο η επιτροπή ελέγχου που ορίζεται και από την ισχύουσα νομοθεσία. Αυτό που δεν γίνεται αποδεκτό από τις αρχές τις διακυβέρνησης των χωρών είναι ο διαχωρισμός του ρόλου του διευθύνοντα συμβούλου και του προέδρου της εταιρείας που υιοθετείται ως πρακτική μόνο από το Ηνωμένο Βασίλειο. Επίσης μια άλλη πρακτική της οποίας υπάρχει διάταξη μόνο στον κώδικα της Γερμανίας είναι η ύπαρξη συμβουλίου δύο επιπέδων στο οποίο γίνεται αναφορά και στον κώδικα της Ρουμανίας χωρίς να υπάρχει όμως η αντίστοιχη διάταξη. Αναφορικά με τη διαφάνεια και τη γνωστοποίηση παρατηρείται ότι σύμφωνα με τις οδηγίες του Ο.Ο.Σ.Α οι εισηγμένες επιχειρήσεις οφείλουν να κάνουν δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης. Αναφορικά με την επίλυση του προβλήματος της εταιρικής διακυβέρνησης τόσο στην Ελλάδα όσο και τις άλλες χώρες εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου είναι η σύγκρουση των συμφερόντων των μετόχων πλειοψηφίας με τους μετόχους μειοψηφίας ενώ οι πρακτικές που δημιουργήθηκαν ήταν για να αντιμετωπίσουν το κύριο πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης που αφορά τη σύγκρουση των συμφερόντων ανάμεσα στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης και τους διαχειριστές της που αφορά μόνο το Ηνωμένο Βασίλειο λόγω της διασποράς που παρατηρείται στην ιδιοκτησία.

Αναφορικά με τη δημιουργία ενός αποτελεσματικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης πέρα από την προσπάθεια των αρμόδιων φορέων θα πρέπει να ενθαρρυνθεί και ο επιχειρηματικός κόσμος ώστε να συμμετέχει σε φόρουμ για ένα εποικοδομητικό διάλογο για την εταιρική διακυβέρνηση. Για να είναι αποτελεσματικές οι πρακτικές πρέπει να είναι λειτουργικές και να προσαρμόζονται στο επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον κάθε χώρας με τις ιδιομορφίες που έχει. Η αντιμετώπιση της εταιρικής διακυβέρνησης όχι σαν κάτι στατικό αλλά σαν μια εξελισσόμενη κατάσταση όπως και η κάθε επιχειρηματική οντότητα θα βελτιώσει την αποτελεσματικότητά της αλλά και θα είναι περισσότερο αποδεκτή από τον επιχειρηματικό κόσμο. Και τέλος θα πρέπει να γίνει αντιληπτό από τις επιχειρήσεις ότι η εφαρμογή των πρακτικών για μια αποτελεσματική διακυβέρνηση τους αφορά όχι μόνο ως μέσο για την προσέλκυση νέων επενδυτών αλλά και για τον αποτελεσματικότερο έλεγχο και την ορθότερη οργάνωση της επιχείρησής τους.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η υιοθέτηση πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης από την Ελλάδα και από άλλες χώρες της Ευρώπης έγινε μέσα στα πλαίσια της εναρμόνισης τους με τις αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. και με απώτερο στόχο την προσέλκυση νέων επενδύσεων. Το νομικό πλαίσιο στην Ελλάδα καθώς και ο κώδικας περιορίζονται στις απολύτως απαραίτητες διατάξεις όπως η παρουσία των

ανεξάρτητων μη-εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο και η εξασφάλιση της αξιοπιστίας μέσω της επιτροπής ελέγχου και των ανεξάρτητων ορκωτών ελεγκτών. Οι επιχειρήσεις και ειδικότερα οι ελληνικές εφαρμόζουν τις αναγκαίες πρακτικές που επιβάλλονται από το νόμο θεωρώντας την εφαρμογή των πρακτικών σαν ένα επιπρόσθετο κόστος. Η διάγνωση του προβλήματος της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα είναι δύσκολη καθώς οι επιχειρήσεις παρέχουν πληροφορίες για την εταιρική διακυβέρνηση σε έκταση και σε ποιότητα περιορισμένη και μόνο στο βαθμό που ορίζει η νομοθεσία για τη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης. Η συμβολή της παρούσας εργασίας έγκειται στην ανάλυση και σύγκριση του ελληνικού κώδικα με άλλους ευρωπαϊκούς κώδικες. Ενώ τα αποτελέσματα της περιορίζονται καθώς δεν υπάρχουν δεδομένα από επιχειρήσεις παρά μόνο από την έρευνα του νομικού πλαισίου, του κώδικα και μελέτη αντίστοιχων ερευνών. Για επέκταση της παρούσας εργασίας θα πρέπει να γίνει συλλογή πληροφοριών μέσα από τις ίδιες τις επιχειρήσεις ώστε να γίνει η σύγκριση με τις διατάξεις του κώδικα και το βαθμό που εφαρμόζεται καθώς και την αποτελεσματικότητά τους.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Abor,A.,Adjasi,C.K. (2007), “Corporate governance and the small and medium enterprises sector: theory and implications”, *Corporate Governance*,V7(2),p.p.111-122
2. Aguilera,R. and Cuervo-Cazurra,A. (2009), “Codes of Good Governance”, *Corporate Governance : An International Review*, Vol.17, Issue 3, p.p.376-387.
3. Akerlof, G.A.(1970),“The Market for’Lemons:Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.84(3),pp.488-500
4. Arrow, K. J (1985), “The Economics of Agency”, In J. Pratt & R. Zeckhauser (Eds.), *Principals and Agents: The Structure of Business*, pp.37-51. Cambridge,MA : Harvard Business School Press.
5. Basu, V. and Lederer, A.L. (2004), “An Agency Theory Model of ERP Implementation”, *Proceedings of the 2004 SIGMIS conference on Computer personnel research: Careers,cultureand ethics in a networked environment* , Tucson, AZ, USA, April 22-24, pp.8-13.
6. Berle, A.A., Jr and Means, G.C. (1932), “ The Modern Corporation and Private Property”, *Commerce Clearing House , Inc.*, New York, NY.
7. Busu,Mihail,(2015),“Corporate Governance Codes in Romania and European Union Countries”, *Review of International Comparative Management*, V.16,Issue 1, p.p.119-128.
8. Caroll, A.B. (1989), “Business and Society: Ethics and Stakeholder Management”, *South Western*, Cincinatti, OH.
9. Charitou,A, Louca,Chr. And Tsalavoutas,I. (2016) : “Corporate Governance, Agency Problem and Firm Performance Empiricale Evidence from an Emerging European Market”, *Working paper SSRN G.34,L.25*, <https://ssrn.com/abstract=2221612>.
10. Chen,V.Z.Jing,LiShapiro.M.Daniel. (2011) : “Are OECD-prescribed “good governance practices” really good in an emerging economy?”, *Asia Pacific Journal of Management* 28:115-138, Springer Science & Business Media.



11. Dasilas,A. and Papasyriopoulos,N. (2015), “Corporate governance , credit ratings and the capital structure of Greek SME and large listed firms”, *Small Business Economics*,V.45 Issue1,p.p.215-244.
12. Donaldson, L. and Davis J.,H. (1991), “Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns”, *Australian Journal of Management*, Vol.20,pp.49-65.
13. Dragota,Mihaela and Semenescu,Andrea (2008), “A Dynamic Analysis of Capital Structure Determinants. Empirical Results for Romanian Capital Market”, V.4(521),Issue 4(521),p.p.65-80.
14. Eisenhardt, k.(1989), “Agency Theory : An Assessment and Review”, *Academy of Management Review*, Vol.14:1, pp,57-74.
15. Essen,M.V. Engelen,P.J. and Carney,M. (2013), “Does “Good” Corporate Governance Help in a Crisis ? The Impact of Country- and Firm –Level Governance Mechanisms in the European Financial Crisis”, *Corporate Governance: An international Review*,V.21(3):201-224.
16. Florou,A. and Galarniotis,A.(2007), “Benchmarking Greek Corporate Governance against Different Standards”, *Corporate Governance: An International Review*,V.15,No.5,pp.979-998.
17. Fraile,I.A. and Fradejas,N.A.(2013), “Ownership and board composition in a high ownership concentration context”,*European Management Journal*,V.32, p.p.646-657.
18. Frank, J.R. and Mayer, C.(1990), “ Capital markets and corporate control: A study of France, Germany and the U.K.” , *Economic Policy*, pp 191-231
19. Frank, J.R. and Mayer, C.(1994), “ Corporate control : A synthesis of the international evidence”, *IFA Working Paper*, pp.165-192.
20. Frank, J.R. and Mayer, C.(1997), “Corporate Ownership and Control in U.K., Germany and France”, *Journal of Applied Corporate Finance* , V.94, p.p.30-45.
21. Frank, J.R. and Mayer, C.(2017), “Evolution of Ownership and Control Around the World : The Changing Face of Capitalism”, *Working Paper No 5003/2017*, E.C.G.I.

22. Frank, J.R. Mayer, C. and Wagner,H.(2006), “The Origins of the German Corporation – Finance Ownership and Control”, *Review of Finance*, V.10, p.p.537-585.
23. Freeman, R.E. (1984), “Strategic Planning: a Stakeholder Approach”, Pitman Publishing, p32.
24. Garcia-Blandon,J. Angiles-Bosch, J.M, Martinez-Blasco,M. Castilo-Merino,D. (2018).“ On the relationship between compliance with recommendations on the audit committee of codes of good practices and financial reporting quality”, Springer Science & Business Media
25. Goergen, M. and Renneboog,L.(2003), “Why are the Levels of Control (So) Different in German and U.K. Companies ? Evidence from Initial Public Offerings”, *The journal of Law, Economics & Organization*, V.119 N.1, p.p. 141-175
26. Grossman, S.J. and Stiglitz, J.E. (1980), “On the Impossibility of Informationally Efficient Markets”, *The American Economic Review*, Vol.70 (3) :pp.393-408.
27. Gunther, M. (2002). *Investors of the World Unite!* Fortune,145,78
28. Hendry, K. (2003), 6<sup>th</sup> International Conference on Corporate Governance and Board Leadership , 6-8/10 , Henley Management College.
- 29.Hermes,N. and Katsigianni,V.(2011), “Corporate Governance and Company Performance”, SSRN,p.p.46.
30. Hernandez-Ganovas. G, Minguez-Vera, A. and Sanchez-Vidal, J. (2016), “ Ownership Structure and Debt As Corporate Governance Mechanisms : An Empirical Analysis For Spanish SMES”, *Journal of Business Economics and Management*,V.17 Issue 6, p.p.960-976.
31. Hirschman, A. (1970), “Exit,Voice and Loyalty : Responses to Decline in Firms, Organizations and States”, Harvard University Press, Cambridge , MA.
32. Igley, C.B., Van der Walt, N.T. (2004), “Corporate Governance, Istitutional Investors and Conflicts of Interest”, 6<sup>th</sup> International Conference on Corporate Governance and Board Leadership , 6-8/10 , Henley Management College.
33. Jensen , M. and Meckling, W. (1976), “The theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol.3, pp.305-360.

34. Grose,Ghr.Kargidis,Th.Chouliaras,V.(2014),”Corporate governance in practice. The Ceek case”,Elsevier,V.9,pp. 369-379.
35. Khan,T.(2006), “Company Dividends and Ownership and Control Around the World : Evidence from U.K. Panel Data”, The Economic Journal, V.116, p.p. C172 – C189.
- 36.Krambia-Kapardis,M. and Psaros,J.(2006), “ The Implementation of Corporate Governance Principles in a Emerging Economy : a critique of the situation in Cyprus”, Corporate Governance An Internal Review, V.14,N.12, p.p.126-139.
37. Konstant, P.C. (1999), “Exit, Voice and Loyalty in the Course of Corporate Governance and Council’s Changing Role”, *Journal of Socio-Economics*, Vol.28:pp.203-247.
38. La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., (1997), “Legal Determinants of External Finance”, Vol. 16, pp. 471-517.
- 39.Lazaridis,Th.andDrimpetas,Ev.(2011), “Evaluating corporate governance and identifying its formulating factors: the case of Greece”,The international journal of business in society,V.11,pp.16-148.
40. Lanoo, K. (1995), “Corporate Governance in Europe” : CEPS Working Report. pp.1-4.
41. Lacker,F.D. Richardson,A.S. and Tuna,I (2004), “Does Corporate Governance Really Matter ?” Working Paper No 19104-6365, Philadelphia, The Whartou School University of Pennsylvania.
42. Liou, N.A.T., Cecilio, H.G. and Felix, P.G. (2016), : “Capital Structure Determinants: Evidence From Spanish Listed Firms”, *Corporate Ownership Control*, V.13.I.4, p.p.506-519.
43. Lorsch, J. W. and Maclver, E. (1989), “Pawns or Potentates: The Reality of America’s Corporate Boards”, Boston: Harvard Business School Press.
44. Mace, J. R. (1997), “Directors : Myth and Reality”, Boston: Division of Research Graduate School of Business Administration Harvard University.
45. Melin, L. and Nordqvist, M. (2000), “Corporate Governance Processes in Family Firms”, The Role of Influence Actors and the Strategic Arena, ICSB World Conference 2000.
46. Monks, R.A.G. (2002b), “Greating value Through Corporate Governance”, *Corporate Governance :An International Review*, Vol.10, Number 3,July, pp.116-123.

47. Myth,M.M. and Donaldson,L.(1998), “Stewardship Theory and Board Structure : A Contingency Approach”, *Corporate Governance : An International Review*,Vol.6,p.p.5-28.
- 48.Nerantzidis,M.Filos,J.Tsamis,A.Agoraki,M-A.(2015), “The impact of the Combined Code in Greek soft law:Evidence from ‘comply or explain’ disclosures”, *International Journal of Law and Management*,V.55 Issue :5,pp.445-460.
- 49.Sampaniotis,Th.(2007): “Cyprus’ Business Environment and Competitiveness”, *Economyand Markets Special Focus on Cyprus*, Issue 9, Vol.2, p.p. 35-50.
- 50.Sanchez-Ballesta, J.P. and Carcia-Meca,E.(2005), “Audit qualifications and corporate governance in Spanish listed firms”, *Managerial Auditing Journal*, V.20. p.p.725-738
51. Shleifer, A., Vishny, R. (1986), “Large shareholders and corporate control”, *Journal of Political Economy*,94: pp.461-488.
52. Shleifer, A., Vishny, R. (1997), “A survey of corporate governance”, *Journal of Finance*, Vol.52, pp737-783.
53. Spanos, Loukas.(2005).”Corporate governance in Greece: developments and policy implications”, *The international journal of business is society*, Vol.5, Issui, pp.55-30.
54. Sternberg, E. (1997), “The Defects of Stakeholder Theory”, *Corporate Governance : An International Review*, Vol.5, No. 1, pp.3-10.
55. Taga,L.A. (2017), “ An agency theory approach on Romanian listed companies’ capital structure”, V.3(612),p.p.39-50.
56. Tofan,M. Bercu,A.M. and Cigu,E. (2015), “ Corporate Governance Framework in Romanian Companies”, Elsevier,V.20,p.p.629-636.
57. Vance, S.C. (1983), “Corporate Leadership: Boards, Directors and Strategy”, New York: McGraw – Hill.
58. Weimer,J. and Pape,J.C. (1999), “A taxonomy of Systems of Corporate Governance”,Vol.7, Number 2, Blackwell Publishers Ltd.
59. Zabihollah, R. (2007) : “ Corporate governance Post- Sarbanes – Oxley Regulations,Requirements and Integrated processes”, publ.John Wiley &Sons,Inc. : U.S.A.,2007,pp.145.

60. Καραμάνης, Κ. (2008) : “Θεωρία και Πρακτική σύμφωνα με τα Δ.Ε.Π.”, εκδ.Μαυρογένης Α.Ε.: Αθήνα,2008,pp.127.
61. Λαζαρίδης, Θ., Δρυμπέτας, Ε. (2011), “Εταιρική Διακυβέρνηση : Διεθνής Πρακτική & Ελληνική Εμπειρία”, εκδ.Σοφία: Θεσσαλονίκη, 2011, pp.50,81,99.
62. Σ.Ε.Β.,(2013), Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης , Ε.Σ.Ε.Δ.
63. OECD, (2001) Corporate Governance in Romania,OECD.
64. OECD, (2004) Principles of Corporate Governance ,OECD Paris.
65. OECD, (2015) Principles of Corporate Governance ,OECD Paris.
66. Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου

## **Internet**

1. McInnes, C. (2018) . “The top 5 corporate governance best practices that benefit every company”. <https://www.mcinnescooper.com/publications/legal-update-the-top-5-corporate-governance-best-practices-that-benefit-every-company/>
2. Warburton,K.(2017), “Spanish Business Structures”, World Business Culture.  
[www.worldbusinessculture.com/countruprofiles/spain/culture/business-structure](http://www.worldbusinessculture.com/countruprofiles/spain/culture/business-structure)
3. Wozniak,A.(2009), “ What are the major characteristics and functions of the Japanese keiretsu?”, CSPA. <http://www.polska-azja.pl/what-are-the-major-characteristics-and-functions-of-the-japanese-keiretsu-%E7%B3%BB%E5%88%97-how-and-why-are-these-changing-today/>
4. Γάλλης,Χ.(2016), “Το παράδειγμα των ιαπωνικών keiretsu”, <http://www.kathimerini.gr/855338/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/to-paradeigma-twn-iaipwnikwn-keiretsu>
5. Τραυλός, Ν.Γ. (2011), [www.hha.gr/5Ekdosis/Up/Pdfs/sylogikostomos/4-b TRAVLOS83-100.pdf](http://www.hha.gr/5Ekdosis/Up/Pdfs/sylogikostomos/4-b TRAVLOS83-100.pdf)

## ΝΟΜΟΙ

- 2190/1920
- 3016/2002
- 3091/2002
- 3873/2010
- 3884/2010
- 4449/2017