

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΜΒΑ»**

**«Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ
ΣΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ»**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
της ΣΤΕΛΛΑΣ ΓΑΛΑΝΗ**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΜΙΧΑΗΛ ΝΕΡΑΝΤΖΙΔΗΣ

ΛΑΡΙΣΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2022

Υπεύθυνη Δήλωση

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών του ΠΜΣ Πλήρους Φοίτησης του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας «Διοίκηση Επιχειρήσεων - MBA» έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος και το κείμενο είναι γραμμένο με τα δικά μου λόγια και δεν αποτελεί προϊόν λογοκλοπής από τρίτες πηγές. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

Η Δηλούσα
Στέλλα Γαλάνη

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο Νεραντζίδα Μιχαήλ για την καθοριστική συμβολή του και καθοδήγησή μου στην εκπόνηση της εργασίας.

Επίσης ευχαριστώ θερμά και την οικογένεια μου για την υπομονή και στήριξη που μου παρείχε σε όλο το διάστημα των μεταπτυχιακών σπουδών μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ξεκινώντας από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι και σήμερα, η Εταιρική Διακυβέρνηση αργά αλλά σταθερά αποκτά την αναγνώριση της χρησιμότητάς της αλλά και της καίριας συμβολής της στην μακρόχρονη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης. Ως έννοια αλλά και ως πρακτική εφαρμογή αποτέλεσε αντικείμενο μελέτης για πολλούς οικονομικούς παράγοντες της παγκόσμιας οικονομίας. Αφορμή αποτέλεσαν τα τεράστια οικονομικά σκάνδαλα που ξέσπασαν παγκοσμίως ανατρέποντας τις ισορροπίες στο οικονομικό γίγνεσθαι, συνταράσσοντας τα θεμέλια της παγκόσμιας οικονομίας. Όσον αφορά την Ελλάδα, η εταιρική διακυβέρνηση, τα τελευταία χρόνια με την κορύφωση της οικονομικής κρίσης και έπειτα από μια διετία με έκδηλες τις οικονομικές συνέπειες από την πανδημία, κρίνεται εξαιρετικά σημαντική για τις επιχειρήσεις.

Η παρούσα μελέτη σκοπό έχει να διερευνήσει τους παράγοντες που επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, και το βαθμό συμμόρφωσης στους κανόνες του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης των ελληνικών εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.). Κύρια επιδίωξη αποτελεί η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας και οργάνωσης των επιχειρήσεων, την επιδίωξη διασφάλισης διαφάνειας σε κάθε διαδικασία και φυσικά εάν και σε πιο βαθμό εφαρμόζεται η προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση».

Η έρευνα βασίστηκε σε μια ανάλυση περιεχομένου δηλώσεων CG και ιστοσελίδων δείγματος 157 ελληνικών εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών για το έτος 2020. Τα δεδομένα που επεξεργαστήκαμε λήφθηκαν από δημοσιευμένα στοιχεία που εμπεριέχονται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και Δηλώσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών για το έτος 2020. Συγκεκριμένα, αξιολογήθηκαν 52 μεταβλητές αναφορικά με τη συμμόρφωση με τον έλεγχο κάνοντας χρήση ενός σχήματος κωδικοποίησης. Στην ουσία βαθμολογήθηκε ο βαθμός συμμόρφωσης με τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ) του 2013, καθώς επίσης και η επάρκεια των εξηγήσεων που δηλώθηκαν στις περιπτώσεις μη συμμόρφωσης.

Τα κύρια συμπεράσματα που προέκυψαν είναι αποθαρρυντικά σε σχέση με αντίστοιχες μελέτες που διενεργήθηκαν σε προηγούμενα έτη. Συγκεκριμένα, το μέσο ποσοστό συμμόρφωσης του συνόλου των εταιριών με τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης ανήλθε στο 28,36%. Στο σύνολο των κριτηρίων που παρατηρήθηκε απόκλιση κατά 68,15% δεν δόθηκε καμία εξήγηση ενώ επαρκείς επεξηγήσεις διατυπώθηκαν μόλις στο 6,75% των

δηλώσεων. Λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα ανάλογων μελετών, διαπιστώθηκε ότι σταδιακά σε βάθος χρόνου φθίνει το ποσοστό συμμόρφωσης των εταιρειών ως προς τις προτεινόμενες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ δεν αξιοποιείται η προσέγγιση που δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να υιοθετήσουν πρακτικές που ταιριάζουν στην οργάνωση και το αντικείμενο της επιχείρησης και είναι διαφορετικές από αυτές που προτείνονται αρκεί να αιτιολογείται ο λόγος που επιλέγονται και ακολουθούνται. Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε τα αποτελέσματα που προέκυψαν αναλυτικότερα επιχειρώντας να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα.

Λέξεις κλειδιά: Εταιρική διακυβέρνηση, εισηγμένες εταιρείες, κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, νόμοι εταιρικής διακυβέρνησης, αξιολόγηση

ABSTRACT

From the mid-1990s until today, Corporate Governance is slowly but surely gaining recognition for its usefulness as well as its crucial contribution to the long-term viability of a business. As a concept but also as a practical application, it has been the subject of study for many economic factors of the world economy.

The reason was the huge economic scandals that broke out worldwide, upsetting the balances in economic development, shaking the foundations of the world economy. As far as Greece is concerned, corporate governance, in recent years with the peak of the economic crisis and after a two-year period with obvious economic consequences from the pandemic, is considered extremely important for companies.

The purpose of this dissertation is to investigate the factors that affect corporate governance, and the degree of compliance with the rules of the Greek Code of Corporate Governance of Greek companies listed on the Athens Stock Exchange. The main aim is to draw conclusions about the way companies operate and organize, the aim of ensuring transparency in every process and, of course, whether and to what extent the "comply or explain" approach is applied.

The research was based on a content analysis of CG statements and websites of a sample of 157 Greek listed companies on the Athens Stock Exchange for the year 2020. The data we processed were obtained from published data contained in the annual financial statements

and Corporate Governance Statements of listed companies for the year X 2020. Specifically, 52 variables related to control compliance were evaluated using a coding scheme. Essentially, the degree of compliance with the Hellenic Federation of Enterprises (SEV) code of 2013 was graded, as well as the adequacy of the explanations stated in cases of non-compliance.

The main conclusions that have emerged are discouraging compared to similar studies conducted in previous years. Specifically, the average percentage of compliance of all companies with the rules of corporate governance amounted to 28.36%, in the total of the criteria that was observed a deviation of 68.15% no explanation was given while adequate explanations were given only in 6.75% of the statements. Considering the results of similar studies, it was found that the degree of compliance of companies with the proposed corporate governance practices gradually decreases in the long run, while the approach that enables companies to adopt practices that suit the organization, and the object of the business is not used and are different from those proposed if the reason chosen and followed is justified. In the following we will present the results that emerged in more detail trying to draw useful conclusions.

Keywords: Corporate governance, listed companies, corporate governance code, corporate governance laws, evaluation

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	3
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	6
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο	11
Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	11
1.1. Ορισμοί - Θεωρητικές προσεγγίσεις	11
1.2. Αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης	13
1.3. Τα οφέλη της χρήστης εταιρικής διακυβέρνησης	14
1.4. Ιστορική αναδρομή - Ιστορική εξέλιξη	15
1.5. Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα	17
1.6. Κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς	18
1.7. Κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης Συνδέσμου Ελλήνων Βιομηχάνων	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2°	22
ΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3°	26
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ- ΚΑΝΟΝΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ	26
3.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο και τα μέλη του	26
3.1.1. Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και τα καθήκοντα των μελών	28
3.1.2. Αρμοδιότητες του Πρόεδρου	30
3.1.3. Η αξιολόγηση των μελών του διοικητικού συμβουλίου	30
3.2. Οι Επιτροπές	30
3.3. Εσωτερικός έλεγχος	31
3.4. Αμοιβές διοικητικού συμβουλίου	32
3.5. Σχέση μετόχων και επικοινωνία	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°	34
ΕΡΕΥΝΑ	34
4.1. Μεθοδολογία έρευνας	34
4.1.1. Δείγμα	34
4.1.2. Ερευνητικός σχεδιασμός	34
4.1.3. Περιγραφή της μεθόδου κωδικοποίησης και παραδείγματα επεξήγησης	36
4.2. Αποτελέσματα ανάλυσης CGC	38

4.2.1. Γνωστοποίηση CG ανά μέγεθος εταιρείας και τύπο γνωστοποίησης	38
4.2.2. Συμμόρφωση με την εταιρική διακυβέρνηση	40
4.2.3. Μέση μη συμμόρφωση κατά κεφαλαιοποίηση	47
4.2.4. Μέση μη συμμόρφωση ανά κριτήρια CG	49
4.3. Συμπεράσματα	51
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	54
Ιστοσελίδες.....	58
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	59

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

Ξενόγλωσσες Συντομογραφίες

OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
CCG	Corporate Governance Committee
SOX	Sarbanes–Oxley Act

Ελληνόγλωσσες Συντομογραφίες

ΛΕΕ	Λειτουργία Εσωτερικού Ελέγχου
ΔΕΠ	Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα
ΔΣ	Διοικητικό Συμβούλιο
ΕΔ	Εταιρική Διακυβέρνηση
ΕΕ	Εσωτερικός Έλεγχος
ΕΕΠ	Ελληνικά Ελεγκτικά Πρότυπα
ΕΚΕΔ	Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης
ΕΣΕΔ	Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης
ΕΧΑΕ	Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε.
ΚΔ	Κώδικας Διακυβέρνησης
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΣΕΒ	Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών
ΣΕΕ	Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου
ΧΑ	Χρηματιστήριο Αθηνών

Ευρετήριο πινάκων

Πίνακας 4.1	Χαρακτηριστικά της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης	σελ.39
Πίνακας 4.2	Συμμόρφωση με την Εταιρικής Διακυβέρνηση	σελ.40
Πίνακας 4.3	Συμμόρφωση και μη συμμόρφωση ανά κριτήριο του κώδικα ΕΔ	σελ.41
Πίνακας 4.4	Μέση μη συμμόρφωση κατά κεφαλαιοποίηση	σελ.47
Πίνακας 4.5	Μέση μη συμμόρφωση ανά κατηγορίες κριτηρίων ΕΔ	σελ.49

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τις τελευταίες δεκαετίες, οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης διαδόθηκαν εκτενώς στην Ευρώπη (ΕΚΕΔ,2013). Η Εταιρική Διακυβέρνηση αρχικά ξεκίνησε ως ένα σύνολο θεσμοθετημένων κανονισμών και καλών πρακτικών, οι οποίοι μπορούσαν να εφαρμοστούν από τις επιχειρήσεις οικειοθελώς. Στη χώρα μας, εν μέσω όλων αυτών των ετών θεσπίστηκε μια σειρά νομοθετημάτων, στα οποία θα αναφερθούμε στη συνέχεια, διαμορφώνοντας ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης ,υπογραμμίζοντας την αξία της και το γεγονός ότι μπορεί να αποτελέσει σημαντικό εργαλείο στη διάθεση των επιχειρήσεων. Βέβαια η αποτελεσματική εφαρμογή αυτών των κανόνων καθώς και των διαδικασιών του Εσωτερικού Ελέγχου, τις οποίες εμπεριέχει, εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το πόσο σημαντική θεωρεί η εταιρεία και η Διοίκηση αυτής, την συμβολή της Εταιρικής Διακυβέρνησης στη διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων της, τηρώντας τους κανόνες διαφάνειας των οργανωμένων χρηματαγορών εντάσσοντας τους στην πολιτική της εταιρείας.

Όπως θα αναφερθούμε εκτενώς παρακάτω, σύμφωνα με τις αρχές του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), με τον όρο Εταιρική Διακυβέρνηση αναφερόμαστε στο σύστημα που υιοθετεί μια εταιρεία για την εποπτεία της και την καθοδήγησή της και το οποίο συντελεί καθοριστικά στη βελτίωση των οικονομικών της αποτελεσμάτων και στην ανάπτυξή της, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών (OECD, 2004). Κατά τον ΟΟΣΑ, η ΕΔ αποτελείται από το σύνολο των σχέσεων μεταξύ της διεύθυνσης της επιχείρησης, του ΔΣ, των μετόχων και των άλλων ενδιαφερόμενων μερών, οι οποίοι προσδιορίζουν τη δομή της (ΕΔ) σύμφωνα με την οποία θα καθοριστούν οι στόχοι της επιχείρησης, οι στρατηγικές και ο τρόπος αξιολόγησης της απόδοσης της (Βαδάση, 2018).

Το πρώτο κεφάλαιο της εργασίας παρουσιάζει την έννοια του όρου Εταιρική Διακυβέρνηση, τα στοιχεία που συνθέτουν ένα αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης και τα οφέλη που απορρέουν από την αποτελεσματική εφαρμογή του.

Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται ιστορική αναδρομή της Εταιρικής Διακυβέρνησης σε μια προσπάθεια αποτύπωσης της εξέλιξης της διαχρονικά και ανά τον κόσμο. Εστιάζουμε στην παρουσία της στην Ελλάδα και αναφερόμαστε στους φορείς που συνέβαλαν στη διαμόρφωση του πλαισίου της εταιρικής διακυβέρνησης .

Στο τρίτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στον τρόπο που οι νόμοι 3016/2002 και 4706/2020 και ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) 2013 επέδρασαν στην τελική

διαμόρφωση των κανόνων και διατάξεων που συνιστούν το θεσμικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης σήμερα.

Το τέταρτο κεφάλαιο περιλαμβάνει το ερευνητικό τμήμα της εργασίας. Περιγράφεται η μέθοδος επεξεργασίας των δεδομένων.

Στο πέμπτο κεφάλαιο διατυπώνονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την έρευνα.

Με την παρούσα εργασία γίνεται μια προσπάθεια να απεικονιστεί το πλέον επικαιροποιημένο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα, όπως διαμορφώνεται με την ψήφιση του πιο πρόσφατου νομοθετήματος όπως ο Ν.4706/2020 συμβάλλοντας στον εκσυγχρονισμό του δικαίου και της εποπτείας των Ανωνύμων Εταιρειών στην Ελλάδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

1.1. Ορισμοί - Θεωρητικές προσεγγίσεις

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι μονοδιάστατη και δεν μπορεί να αναλυθεί μέσα μόνο από έναν επιστημονικό κλάδο καθώς περικλείει στοιχεία από διάφορα επιστημονικά πεδία όπως την οικονομική επιστήμη, τη νομική κ.α. Έχουν διατυπωθεί πολλοί ορισμοί για να προσδιορίσουν το περιεχόμενο και το αντικείμενό της, οι οποίοι με το πέρασμα των χρόνων γίνονται ολοένα και πιο περιγραφικοί και συγκεκριμένοι, γεγονός που οφείλεται στην βαθμιαία αυξανόμενη ενασχόληση με την εταιρική διακυβέρνηση περισσότερων ατόμων καθώς αναγνωρίζεται η σημασία της για την βιωσιμότητα ενός οργανισμού.

Παρακάτω παραθέτουμε μερικούς από τους ορισμούς που έχουν διατυπωθεί:

Με τον όρο «εταιρική διακυβέρνηση» αναφερόμαστε στον τρόπο διοίκησης και ελέγχου των εταιρειών. Ως εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται το σύνολο των νομικών, παραδοσιακών και θεσμικών διευθετήσεων, που καθορίζουν το πλαίσιο δράσης των ανοικτών επιχειρήσεων, προσδιορίζοντας το άτομο που ασκεί τον έλεγχο, τη μέθοδο ελέγχου που ακολουθείται και ο τρόπος που αξιολογούνται οι κίνδυνοι και η απόδοση της επιχειρηματικής δραστηριότητα. Επομένως, η εταιρική διακυβέρνηση περικλείει τους μηχανισμούς που ωθούν σε ανάληψη πρωτοβουλιών, ορίζουν τα αντικίνητρα και τους περιορισμούς βάσει των οποίων η διοίκηση του εκδότη κινητών αξιών λαμβάνει αποφάσεις (Βαξαβανέλλη, 2016). Οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), με βάση τις οποίες διαμορφώθηκε ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του 2013 ορίζουν την εταιρική διακυβέρνηση ως το σύνολο των σχέσεων μεταξύ της Διοίκησης της εταιρείας, του Διοικητικού Συμβουλίου (ΔΣ) με τους μετόχους της και τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη και με αυτό ως γνώμονα διαμορφώνεται η οργανωτική της δομή και χαράσσεται η επιχειρησιακή στρατηγική (ΕΣΕΔ, 2013).

Σε άλλη μια διατύπωση της έννοιας, ως εταιρική διακυβέρνηση θεωρούνται όλες οι νομικές, παραδοσιακές και θεσμικές διευθετήσεις, οι οποίες οριοθετούν το πλαίσιο όπου οι ανοικτές επιχειρήσεις δρουν και ενεργούν, προσδιορίζοντας το πρόσωπο που ασκεί τον έλεγχο, τις μεθόδους με τις οποίες ασκείται ο έλεγχος και τους τρόπους που εκτιμώνται οι κίνδυνοι και μετριοούνται οι αποδόσεις της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Με άλλα λόγια, η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει τους μηχανισμούς που διαμορφώνουν τις πρωτοβουλίες, τα

κίνητρα και τα αντικίνητρα ανάλογα με την κουλτούρα της εκάστοτε επιχείρησης (Βαξαβανέλλη, 2016).

Κατά τους Goetsch & Davis, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα σύστημα το οποίο ρυθμίζει τις σχέσεις των στελεχών μιας επιχείρησης ώστε να επιτευχθεί η αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των παραγωγικών της πόρων (Θεοδοροπούλου, 2019).

Σύμφωνα με τον Clarke (2004) με τον όρο εταιρική διακυβέρνηση αναφερόμαστε στους κανόνες που διέπουν τις σχέσεις μεταξύ των μετόχων, των διοικούντων και όσων επηρεάζουν και εμπλέκονται στη λειτουργία μιας επιχείρησης δηλαδή το εργατικό δυναμικό της, τους προμηθευτές, τους πελάτες της και το σύνολο της κοινωνίας γενικότερα.

Αναφερόμενοι στο Ηνωμένο Βασίλειο, για την επιτροπή Cadbury (1992) η ΕΔ είναι το σύστημα με το οποίο μια επιχείρηση κατευθύνεται και της ασκείται έλεγχος (Cadbury, 1992).

Στις ΗΠΑ η έννοια της ΕΔ περιλαμβάνει τις διαδικασίες με τις οποίες οι επενδυτές θα εξασφαλίσουν ότι θα εισπράξουν το κέρδος των επενδύμενων κεφαλαίων τους (Shleifer & Vishny, 1997).

Οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν σύνολα μη δεσμευτικών κανόνων που αφορούν τον τρόπο άσκησης της εσωτερικής διακυβέρνησης των εταιρειών-κυρίως των εισηγμένων στο χρηματιστήριο, τους οποίους εκδίδει κάποιο συλλογικό όργανο για παράδειγμα η χρηματιστηριακή αγορά, μια κυβερνητική επιτροπή ή άλλη ομάδα συμφερόντων (Seidi ,Sanderson and Roberts, 2012).

Σύμφωνα με τους David Larcker και Bryan Tayan (2011) η εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύνολο των μηχανισμών ελέγχου που χρησιμοποιεί ο οργανισμός ώστε να προστατεύεται από πιθανούς κακόβουλους διαχειριστές. Οι διαχειριστές ορμώμενοι από προσωπικά τους συμφέροντα μπορούν να προκαλέσουν βλάβη στα συμφέροντα των μετόχων (shareholders) της επιχείρησης ή και σε αυτά των ενδιαφερόμενων μερών (stakeholders) (Δρούγκας, 2017). Πολλοί είναι οι παράγοντες που επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση οι οποίοι διαφέρουν από χώρα σε χώρα, όπως:

- 1) οι οικονομικές συνθήκες
- 2) το φορολογικό πλαίσιο βάσει του οποίου λειτουργεί η οικονομία και ο ρυθμός μεταβολής του
- 3) το νομοθετικό καθεστώς
- 4) η κοινωνική κουλτούρα (Δρούγκας, 2017).

Σύμφωνα με τον Tricker, (1984) η διοίκηση ασχολείται με το πώς λειτουργεί η επιχείρηση ενώ η εταιρική διακυβέρνηση με το εάν λειτουργεί με το σωστό τρόπο, δηλαδή αποτελεσματικά (Λαζαρίδης, 2009).

Ο Κουτσογιάννης (2020) αναφέρει κάποιους πιο συνοπτικούς ορισμούς για να αποδώσουν το περιεχόμενο της ΕΔ τους οποίους και παραθέτουμε στη συνέχεια. Έτσι λοιπόν η ΕΔ:

- κατά τον Rossouw (2005) περιγράφει τον τρόπο διοίκησης μιας εταιρείας
- κατά τους Garvare & Johnson (2010) αναφέρεται στον τρόπο διοίκησης της επιχείρησης σύμφωνα με τις επιθυμίες των ενδιαφερομένων
- σύμφωνα με τους Osma & Guillamón-Saorín (2011) διενεργείται από τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τις επιτροπές προς όφελος των ενδιαφερομένων μερών.
- κατά τον Martinetal (2015) μέσω αυτής εξισορροπούνται οι κοινωνικοί στόχοι με τους οικονομικούς.
- οι Ayuso & Argandoña (2009) αναφέρουν ότι είναι ο τρόπος αλληλεπίδρασης μεταξύ των μετόχων, των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των στελεχών της διοίκησης της εταιρείας ο οποίος διαμορφώνει την απόδοση της εταιρείας και τον τρόπο που αυτή λειτουργεί.
- σύμφωνα με τους Liu & Lu (2007) και τον OECD (2004) οριοθετεί τις σχέσεις μεταξύ των ιδιοκτητών και διαχειριστών σε μια επιχείρηση, αποτρέποντας τις συγκρούσεις μεταξύ τους .
- κατά τους Liu & Lu (2007) και τους Baker & Anderson (2010) ασχολείται με τον τρόπο διασφάλισης από μέρους των χρηματοδοτών της εύλογης απόδοσης των επενδύσεων τους
- το Council (2012) την περιγράφει ως τον καθορισμό του τρόπου που λαμβάνονται αποτελεσματικές στρατηγικές αποφάσεις .

1.2. Αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης

Τα στοιχεία που συνθέτουν ένα αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης είναι η διαφάνεια σε όλες τις διαδικασίες και η αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων. Παράλληλα όλες οι ενέργειες θα πρέπει να συνάδουν με το κράτος δικαίου και να διασφαλίζεται ο όσο το δυνατόν πληρέστερος έλεγχος και η ορθή εφαρμογή των αρχών που τη διέπουν (G20/OECD Principles of Corporate Governance, 2015).

Στην ουσία αποτυπώνεται ο τρόπος με τον οποίο είναι δομημένη η εταιρεία, η ιεράρχηση των θέσεων ευθύνης, πώς η εταιρεία διαμορφώνει τους στόχους της, ενώ παράλληλα

εντοπίζονται οι κυριότεροι λειτουργικοί κίνδυνοι, καθορίζονται τα μέσα για την επίτευξη των τεθέντων στόχων της εταιρείας, διαμορφώνεται ένα αποτελεσματικό σύστημα για τη διαχείριση των κινδύνων και εφαρμόζονται διαδικασίες για τον τακτικό έλεγχο της απόδοσης της Διοίκησης κατά τη διάρκεια της εφαρμογής όσων προαναφέρθηκαν. Σύμφωνα με τις Αρχές του ΟΟΣΑ η καλή εταιρική διακυβέρνηση συμβάλει ουσιαστικά στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, αναφορικά με την αποτελεσματική οργάνωσή τους εσωτερικά αλλά και με την επίτευξη χαμηλού κόστους κεφαλαίου. Ακόμη πιο σημαντική είναι η συμβολή της εταιρικής διακυβέρνησης στην εξασφάλιση διαφάνειας σε υψηλό βαθμό σε όλο το φάσμα της οικονομικής δραστηριότητας των ιδιωτικών επιχειρήσεων, των δημόσιων οργανισμών όπως επίσης και των θεσμών. Εδώ σχεδόν και τρεις δεκαετίες, παρατηρούμε τη διάδοση των κωδικών εταιρικής διακυβέρνησης σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες. Βέβαια οι κώδικες αυτοί δεν θεωρούνται υποχρεωτικοί ούτε επιβάλλονται στα πλαίσια κάποιας νομοθεσίας αντ' αυτού έχουν τη μορφή οικειοθελούς υιοθέτησης «συμμόρφωση ή εξήγηση» (comply or explain). Οι δε διατάξεις που έχουν οριστεί και την διέπουν προσδιορίζουν τα πρότυπα διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Βαδάση, 2018). Η ευρωπαϊκή Επιτροπή αλλά και τα πιο πολλά διεθνή fora έχουν υιοθετήσει αυτή την προσέγγιση .

1.3. Τα οφέλη της χρήσης εταιρικής διακυβέρνησης

Τα κυριότερα οφέλη που προκύπτουν από την εφαρμογή μιας αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης είναι η προστασία και η ανάπτυξη των παραγωγικών πόρων των επιχειρήσεων, ο εντοπισμός και η απομάκρυνση μη αποδοτικών στελεχών ή στελεχών που προβαίνουν σε κάθε μορφής κατάχρηση και φυσικά η βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης. Εξάλλου οι επενδυτές επιλέγουν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους σε εταιρείες που επιδεικνύουν συμμόρφωση στους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς κάτι τέτοιο τους παρέχει ασφάλεια σχετικά με τη βιωσιμότητα της επιχείρησης και την περεταίρω ανάπτυξή της. Παράλληλα, διασφαλίζεται η διαφάνεια των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών πληροφοριών της επιχείρησης.

Στην πραγματικότητα, οι επιχειρήσεις αξιολογούνται με βάση το πόσο επιτυχημένη είναι η εταιρική τους διακυβέρνηση. Έτσι λοιπόν διαμορφώνουν την κουλτούρα του οργανισμού με γνώμονα τη συμμόρφωση στους κανόνες που έχουν ορίσει οι εποπτικές αρχές και το κράτος και ορίζεται το πλαίσιο μέσα στο οποίο το Διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης πρέπει να λειτουργεί (Βαξαβανέλλη,2016).

Τέλος, ο λόγος που ανέδειξε την ανάγκη για ένα ορθό και εφαρμοστέο πλαίσιο ΕΔ ,όπως είναι ευρέως γνωστό ήταν τα οικονομικά σκάνδαλα και οι απάτες. Ακόμη και σήμερα συνεχίζει να υφίσταται ως υπαρκτός κίνδυνος. Αυτό επιβεβαιώνεται και από διάφορες έρευνες που μελέτησαν τη συσχέτιση του ελλιπούς πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης με τις εταιρικές υπεξαίρεσεις και παρατυπίες, συμπεραίνοντας ότι συνδέονται απόλυτα μεταξύ τους η μη ύπαρξη συγκεκριμένων ορίων και κανόνων που να οριοθετούν τις αρμοδιότητες, τις ευθύνες και τους περιορισμούς όλων των εμπλεκόμενων μερών σε μια οικονομική οντότητα (Σέμκος, 2021).Συνεπώς, αυτό το πλαίσιο προστατεύει την εκάστοτε επιχείρηση από κακόβουλες πράξεις αυτής της μορφής ,οι οποίες μπορούν να απειλήσουν την ύπαρξή της.

1.4. Ιστορική αναδρομή - Ιστορική εξέλιξη

Η ΕΔ, η οποία προσελκύει όλο και μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς κατά μια έννοια υπήρχε από την αρχαιότητα (Κουτσογιάννης, 2020). Στο Ηνωμένο Βασίλειο με την ανάπτυξη του εμπορίου και των επενδύσεων σύμφωνα με τους Solomon J. και Solomon A.(2004), το 1720 ξέσπασε το σκάνδαλο με τη «Φούσκα της Νότιας Θάλασσας» όπου χάνονται 500 εκ. λίρες, ταρακουνώντας τα θεμέλια της επενδυτικής αγοράς. Τα επόμενα χρόνια θεσπίζονται νομοθετικές ρυθμίσεις θέτοντας περιορισμούς στη λειτουργία των συμμετοχικών επιχειρήσεων (Λογοθέτης, 2019). Περί τα τέλη του 18ου αιώνα ο Adam Smith στο βιβλίο του «Ο Πλούτος των Εθνών» για πρώτη φορά αναφέρεται στη ΕΔ χωρίς να γίνεται σαφής αναφορά σε αυτή (Βαδάση, 2018). Μετέπειτα, στις αρχές του 20^{ου} αιώνα για πρώτη φορά παρουσιάζεται σε οικονομικά αναπτυσσόμενες Αγγλοσαξονικές χώρες με την παράλληλη εμφάνιση του καπιταλισμού (Βαξαβανέλλη,2016). Εκείνη την εποχή, αρχές του 1930, οι Berle και Means κάνουν για πρώτη φορά λόγο για το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, διαχωρίζοντας την ιδιοκτησία της επιχείρησης από την διοίκησή της. Στην εργασία τους ορίζεται θεωρητικά το πλαίσιο της ΕΔ, ενώ αναφέρονται στην ανάθεση της διοίκησης της επιχείρησης σε μια ομάδα από διοικητικά στελέχη με λιγότερη συμμετοχή των ιδιοκτητών στη διαχείριση της επιχείρησης (Βαδάση,2018). Τη δεκαετία του '70 ο επιχειρηματικός κόσμος συγκλονίζεται από οικονομικά σκάνδαλα τα οποία οδηγούν αρκετές επιχειρήσεις μικρές ή μεγάλες σε κατάρρευση, εξαιτίας λογιστικών παρατυπιών, έλλειψης ορθολογικού τρόπου διαχείρισης και απουσίας χάραξης ξεκάθαρης στρατηγικής κατά την λήψη αποφάσεων (Κουτσογιάννης,

2020). Την περίοδο αυτή γίνεται αντιληπτή η ανάγκη για ύπαρξη διαφάνειας και αποτελεσματικού ελέγχου στις επιχειρήσεις .

Έπειτα κατά τη δεκαετία του '80 οι Fama και Jensen (1983), τονίζουν τη σημασία να διαχωριστεί η ιδιοκτησία από τη διαχείριση και αναπτύσσουν τη θεωρία της αντιπροσώπευσης. Το 1987 ακολουθεί η κατάρρευση της Wall Street, οπότε και παρατηρείται ένα έντονο ενδιαφέρον ενασχόλησης με θέματα ΕΔ (Βαδάση, 2018). Το 1991 ξεσπούν τα σκάνδαλα στις εταιρείες MGN, Poly Peck και BCCI, οπότε και δημιουργείται το 1992 από το Financing Reporting Council και το London Stock Exchange ,η επιτροπή Cadbury, η οποία εξέδωσε τον πρώτο κώδικα ΕΔ στη Μ. Βρετανία, χωρίς να έχει υποχρεωτικό χαρακτήρα αλλά στην ουσία να προτρέπει τις επιχειρήσεις να τηρήσουν συγκεκριμένους κανόνες καλής συμπεριφοράς (Φαρμάκης, 2015).

Τότε, ο ΟΟΣΑ και η Παγκόσμια Τράπεζα διαμόρφωσαν ένα σύνολο από αρχές και συστάσεις τις οποίες, όποιος επιθυμούσε εθελοντικά μπορούσε να τις υιοθετήσει. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση συστάθηκαν 35 κώδικες για την εταιρική διακυβέρνηση από διάφορους κυβερνητικούς φορείς, επενδυτικές επιτροπές, ακαδημαϊκές ενώσεις και γενικότερα από επιχειρηματικούς παράγοντες. Καθένας από αυτούς τους κώδικες αποτύπωνε τη νοοτροπία της κάθε χώρας, τον τρόπο ιεράρχησης των αναγκών της ,το ισχύον οικονομικό, νομικό και πολιτιστικό υπόβαθρο της. Όλα αυτά αποτέλεσαν σημεία στα οποία παρατηρήθηκαν διαφορές μεταξύ των χωρών. Ωστόσο παρά τις διαφορές υπήρξαν και κάποια κοινά σημεία (Κουτσογιάννης, 2020). Αυτά τα κοινά σημεία αποτυπώνονται το 1999 στις “Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης” τις οποίες δημοσίευσε ο ΟΟΣΑ και έγιναν γνωστές ως «Λευκή Βίβλος», οι οποίες απευθύνονταν σε όλες τις χώρες ανεξαρτήτως του εθνικού νομικού καθεστώτος παρέχοντας δικαιότερη αντιμετώπιση στους μειοψηφούντες μετόχους. (OECD, 1999).

Ακόμη και με τα γεγονότα που προαναφέρθηκαν τον 20^{ος} αιώνα δεν πραγματοποιήθηκε ενδελεχής μελέτη της ΕΔ και ούτε αναγνώριση της χρησιμότητάς της. Ωστόσο άλλαξαν οι ιδιοκτησιακές δομές των επιχειρήσεων αφού πλέον για τη συμμετοχή των μετόχων στη λήψη των αποφάσεων δεν αρκούσε η ιδιότητα του μετόχου αλλά σημασία είχε ο αριθμός των μετόχων. Έτσι, προέκυψαν ζητήματα αντιπροσώπευσης. Παράλληλα, η αύξηση των χρηματιστηριακών συναλλαγών, οι ανεπαρκείς ελεγκτικοί μηχανισμοί, η ανάπτυξη της ελεύθερης αγοράς, η παγκοσμιοποίηση με την κατάργηση των συνόρων και η κοινή νομισματική πολιτική εντός των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τη χρήση του ευρώ έφεραν και πάλι στην επιφάνεια την ΕΔ.

Στις Αρχές λοιπόν του 21^{ου} στις ΗΠΑ ξεσπούν νέα λογιστικά σκάνδαλα και χρεοκοπίες επιχειρήσεων μεγάλου μεγέθους με αντιπροσωπευτικότερη την περίπτωση της Enron το 2001 (Βαδάση, 2018). Τεράστιες οικονομικές ζημιές υπέστησαν και οι εταιρείες HealthSouth, Tyco και Worldcom (Μανιάτη, 2012). Οικονομικά σκάνδαλα ξέσπασαν και στην Ευρώπη. Αναπόφευκτα κλονίστηκε η αμερικανική αγορά και άλλες 46 αγορές μεταξύ των οποίων αξίζει να αναφέρουμε την αγορά της Ευρώπης και της Ασίας. (Μουζούλας, 2003).

Ως συνέπεια όλων αυτών, θεσμοθετήθηκε το 2002 από την αμερικανική κυβέρνηση ο νόμος Sarbanes-Oxley που ονομάστηκε Sarbanes-Oxley Act γνωστός ως Sarbox η SOX. Για πρώτη φορά εισάγεται ένα πλαίσιο που εξασφαλίζει την αξιοπιστία στις οικονομικές καταστάσεις και διασφαλίζει μια υπεύθυνη εταιρική διακυβέρνηση. Αυτό κρίθηκε απαραίτητο αφού κλονίστηκε η εμπιστοσύνη των επενδυτών και αμφισβητήθηκε το έργο των ελεγκτικών εταιρειών (Φαρμακης,2015).

Από το σημείο αυτό και έπειτα ακολουθεί μια ραγδαία εξέλιξη στην ΕΔ ώσπου το 2004 χρονολογείται η αναθεώρηση από τον ΟΟΣΑ των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, μέσα σε πέντε μόλις έτη από την πρώτη έκδοση τους (OECD, 2004).

Εύκολα γίνεται αντιληπτό πως τα έντονα οικονομικά προβλήματα που ξεσπούσαν ανά περιόδους ανάγκασαν τους παράγοντες της οικονομίας ανά τον κόσμο να προβληματιστούν και να λάβουν δραστικά μετρά για να τα αντιμετωπίσουν αλλά και να υιοθετήσουν μηχανισμούς πρόβλεψης τυχόν κινδύνων ώστε να αποκαταστήσουν το αίσθημα ανασφάλειας των επενδυτών και να θέσουν και πάλι τις οικονομίες των χωρών σε τροχιά ανάπτυξης.

1.5. Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Στην ελληνική επικράτεια, ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης παρατηρείται για πρώτη φορά το 1998 με τη μελέτη που εκπονήθηκε από το Χρηματιστήριο Αθηνών και την Α.Σ.Υ.Κ. Α.Ε. (Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαίων). Ένα έτος μετά από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, συγκροτήθηκε η Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης (CCG) προσδοκώντας την εφαρμογή κανόνων για αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση. Έτσι λοιπόν από την CCG εισάγεται η Λευκή Βίβλος με τίτλο "Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την Ανταγωνιστική Μετατροπή της". Όλες οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που περιλαμβάνονται στη Λευκή Βίβλο προέκυψαν έπειτα από

συνεργασία όλων των παραγόντων της ελληνικής οικονομίας βασιζόμενοι στις διεθνείς αποδεκτές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ (Κουτσογιάννης, 2020)

1.6. Κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την 5/204/14.11.2000 (ΦΕΚ Β/1487/6.12.2000) απόφαση της προσδιορίζει τους κανόνες για τη συμπεριφορά των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, οι οποίοι περιγράφονται σε 14 άρθρα. Το περιεχόμενο των κυριότερων άρθρων επιγραμματικά είναι:

Άρθρο 1^ο: ορισμός του πεδίου εφαρμογής

Άρθρο 2^ο: αναφορά στις πρόσθετες υποχρεώσεις των εταιρειών

Άρθρο 3^ο: έμφαση στην ανάγκη ύπαρξης επαρκούς εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας

Άρθρο 4^ο: σύσταση τμήματος εσωτερικού ελέγχου, οι αρμοδιότητες του και το πλαίσιο λειτουργίας του

Άρθρο 5^ο: μέριμνα για την απαραίτητη πληροφόρηση των μετόχων

Άρθρο 6^ο: σύσταση της Υπηρεσίας Εταιρικών Ανακοινώσεων

Άρθρο 7^ο: επιβολή κυρώσεων.

Τα υπόλοιπα άρθρα είτε καταργήθηκαν είτε αναριθμήθηκαν με επόμενες αποφάσεις.

Ακολούθησαν και άλλες αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς οι οποίες τροποποίησαν τη συγκεκριμένη απόφαση (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015):

1/319/9.12.2004 (ΦΕΚ Β/1884/20.12.2004)

3/348/19.7.2005 (ΦΕΚ Β/1081/1.8.2005) «Τροποποίηση διατάξεων της απόφασης 5/204/14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς»

7/372/15.2.2006 (ΦΕΚ Β/247/27.2.2006) «Τροποποίηση της υπ' αριθμ.5/204/14.11.2000 απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς "Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδόμενων με αυτές προσώπων" (ΦΕΚ Β/1487/6.12.2000).

Το 2002 ψηφίζει τον Ν. 3016/2002 «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α' 110/17.5.2002), ο οποίος περιλαμβάνει το πλαίσιο εφαρμογής της από τις ανώνυμες εταιρίες που έχουν εισαχθεί ή πρόκειται να εισαχθούν στην αγορά του Χρηματιστηρίου. Αναφέρονται κανόνες σχετικά με τη σύνθεση του ΔΣ, τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, την ανεξαρτησία των στελεχών και των μελών του ΔΣ, τις

αρμοδιότητες τους αλλά και θέματα σχετικά με τον εσωτερικό έλεγχο (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015).

1.7. Κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης Συνδέσμου Ελλήνων Βιομηχάνων

Ο Σ.Ε.Β., το 2011 αντιλαμβανόμενος την ανάγκη διασφάλισης κλίματος υγιούς επιχειρηματικότητας διεθνώς, συνέταξε τον Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, ώστε να προσφέρει στις εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χ.Α. ένα πλήρες πλαίσιο λειτουργίας βασισμένο στις αρχές της διαφάνειας. Στην ουσία αποτελείται από ένα σύνολο κανόνων για τον τρόπο διοίκησης, ελέγχου και λειτουργίας των επιχειρήσεων βασιζόμενοι στην προσέγγιση «Συμμόρφωση ή Εξήγηση».

Οι γενικές αρχές του κώδικα του Σ.Ε.Β. αφορούν (ΣΕΒ, 2011):

1) Τον ρόλο και τις αρμοδιότητες του ΔΣ.

Βάσει του κώδικα, το Διοικητικό Συμβούλιο με γνώμονα τα οφέλη της εταιρείας και των μετόχων οφείλει να χαράσσει τη στρατηγική της και να λαμβάνει αποφάσεις με συγκεκριμένη στόχευση. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να λειτουργεί με τέτοιο τρόπο ώστε όλοι οι μέτοχοι ανεξαρτήτως ποσοστού συμμετοχής τους στο μετοχικό κεφάλαιο να απολαμβάνουν ίσης και δίκαιης αντιμετώπισης. Συγχρόνως θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και τα συμφέροντα και των υπόλοιπων ενδιαφερόμενων μερών, τα οποία σχετίζονται με τη λειτουργία της επιχείρησης δηλ. των πελατών, προμηθευτών, εργαζομένων κτλ. Αναφορικά με τις αρμοδιότητες του ΔΣ, αυτές σχετίζονται με θέματα έγκρισης ή μη μακροπρόθεσμων στρατηγικών στόχων, επιχειρηματικών σχεδίων, ελέγχου της απόδοσης των μελών του ΔΣ, της ορθότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αλλά και της συμμόρφωσης της επιχείρησης με νόμους και κανονισμούς κ.α.

2) Το μέγεθος και τη σύνθεση του ΔΣ.

Ο κώδικας, ορίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο οφείλει να διοικεί με ακεραιότητα και διαφάνεια και να αξιοποιεί τις γνώσεις και την εμπειρία του κατά την άσκηση των καθηκόντων του.

3) Τον ρόλο και τις απαιτούμενες ιδιότητες του Προέδρου του ΔΣ.

Με βάση τον κώδικα, ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου, προΐσταται του ΔΣ ενώ στις αρμοδιότητες του ανήκει ο καθορισμός της ημερήσιας διάταξης, η διασφάλιση της καλής οργάνωσης του ΔΣ, η μέριμνα για την διεξαγωγή των συνεδριάσεων με αποτελεσματικό τρόπο, η έγκαιρη πληροφόρηση των μελών του

Συμβουλίου και η άμεση επικοινωνία με τους μετόχους σχετικά με τα αποτελέσματα των συνεδριάσεων και τα θέματα που τους αφορούν.

4) Τα καθήκοντα και τη συμπεριφορά των μελών του ΔΣ.

Τα μέλη του ΔΣ θα πρέπει να είναι πιστά στην εταιρεία, να ενεργούν με ακεραιότητα και να διασφαλίζουν εμπιστευτικές πληροφορίες που αφορούν την εταιρεία, να φροντίζουν να μην υπάρχει σύγκρουση προσωπικών συμφερόντων με τα συμφέροντα της εταιρείας και να δίνουν το παρόν στις συνεδριάσεις.

5) Την ανάδειξη υποψήφιων μελών του ΔΣ.

Για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και ανάπτυξη της επιχείρησης, η ανάδειξη των μελών του ΔΣ θα πρέπει να πραγματοποιείται με αξιοκρατικές διαδικασίες.

6) Τη λειτουργία του ΔΣ.

Οι συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, θα πρέπει να πραγματοποιούνται με την συχνότητα που εξασφαλίζει την αποτελεσματική λειτουργία της επιχείρησης.

7) Την αξιολόγηση του ΔΣ.

Η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας του ΔΣ και των επιτροπών θα πρέπει να γίνεται σε σύντομα χρονικά διαστήματα .

8) Το Σύστημα εσωτερικού ελέγχου.

Ένα αποτελεσματικό σύστημα εσωτερικού ελέγχου είναι απαραίτητο για να περιφρουρεί την εταιρεία και να την προφυλάσσει από πιθανούς κινδύνους.

9) Το Επίπεδο και τη διάρθρωση των αμοιβών.

Το ύψος των αμοιβών των μελών του ΔΣ θα πρέπει να είναι ανταγωνιστικό ώστε να προσελκύει ικανά στελέχη με εμπειρία και γνώσεις αλλά και να τους δημιουργεί την επιθυμία να παραμείνουν στην εταιρεία.

10) Την Επικοινωνία με τους μετόχους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο οφείλει να εξασφαλίζει άμεση και συχνή επικοινωνία με τους μετόχους.

11) Τη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Το ΔΣ ευθύνεται για την έγκαιρη ενημέρωση των μετόχων σχετικά με την ενημέρωση τους, την σύγκληση της Γενικής συνέλευσης, την ομαλή διεξαγωγή της και την κοινοποίηση των αποφάσεων που θα ληφθούν.

Το 2012 ιδρύεται το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) με σύμπραξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΕΧΑΕ) και του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ). Στην ουσία πρόκειται για έναν εξειδικευμένο φορέα στα ζητήματα ΕΔ

ο οποίος έχει ως κύρια επιδίωξη να αναπτυχθεί η κουλτούρα της καλής διακυβέρνησης στην ελληνική επιχειρηματική αγορά. Ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης πλέον εκδίδεται από το ΕΣΕΔ. Μέσω αυτού ορίζεται το θεσμικό πλαίσιο της ΕΔ, ενώ στις αρμοδιότητες του ΕΣΕΔ περιλαμβάνεται η διοργάνωση εκπαιδευτικών σεμιναρίων και ενημερώσεων, η παρακολούθηση και αξιολόγηση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και η εφαρμογή των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Το 2013 εκδίδεται νέος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος αντικαθίσταται από τον τελευταίο Κώδικα Ελληνικής Εταιρικής Διακυβέρνησης που εκδόθηκε τον Ιούνιο του 2021. Ο Κώδικας δεν επιβάλλεται υποχρεωτικά στις επιχειρήσεις, εντούτοις τις βοηθά εξηγώντας τον τρόπο υιοθέτησης των ορθών πρακτικών και τις διευκολύνει να διαμορφώσουν εκείνες τις πολιτικές και πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, που θα ταιριάζουν στα δεδομένα της κάθε εταιρείας.(ΕΣΕΔ, 2013).

Σύμφωνα με τον ΣΕΒ κρίνεται σκόπιμη η υιοθέτηση των συγκεκριμένων κανόνων όχι μόνο από τις εισηγμένες εταιρείες αλλά από το σύνολο των εταιρειών και ιδίως των χρηματοδοτούμενων. Το Εθνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης το 2016 (ΕΣΕΔ, 2016) πρότεινε τις Ειδικές Πρακτικές Καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις μη εισηγμένες εταιρείες, για την προαιρετική εφαρμογή τους προς διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων και την βιωσιμότητα της επιχείρησης μακροπρόθεσμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Στην ενότητα αυτή γίνεται αναφορά σε όλους τους νόμους που θεσπίστηκαν για να θεσμοθετηθεί σταδιακά ένα σύνολο κανόνων για την υιοθέτηση της εταιρικής διακυβέρνησης από τις εταιρείες οι οποίοι θα πρέπει να τηρούνται υποχρεωτικά.

Αρχικά ψηφίστηκε ο Ν. 3016/2002 (ΦΕΚ 110/17.05.2002), ο οποίος στο Α' μέρος αποτυπώνει σε 10 άρθρα το πλαίσιο εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης. Πιο συγκεκριμένα για κάθε άρθρο του το περιεχόμενο είναι το εξής :

- Άρθρο 1ο: οι διατάξεις αφορούν τις Ανώνυμες εταιρείες που εισάγουν ή είχαν εισάγει σε παρελθόντα χρόνο μετοχές στην αγορά του Χρηματιστηρίου.
- Άρθρο 2^ο: στις υποχρεώσεις και τα καθήκοντα των μελών του διοικητικού συμβουλίου μιας επιχείρησης, εντάσσεται η συνεχής επιδίωξη της αύξησης της οικονομικής αξίας της επιχείρησης διασφαλίζοντας τα συμφέροντα των μετόχων χωρίς να έρχονται σε σύγκρουση τα προσωπικά τους συμφέροντα με αυτά της οικονομικής μονάδας.
- Άρθρο 3^ο: η σύνθεση του Συμβουλίου θα πρέπει να περιλαμβάνει εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη (κατ' ελάχιστον το 1/3 του συνόλου και 2 από αυτά να είναι τουλάχιστον ανεξάρτητα). Παράλληλα το ΔΣ ορίζεται υπεύθυνο να αποφασίζει για την πολιτική των αμοιβών.
- Άρθρο 4^ο: προσδιορίζονται τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, η διαδικασία εκλογής τους και αποσαφηνίζεται η σχέση εξάρτησης από το Διοικητικό Συμβούλιο
- Άρθρο 5ο: οι αμοιβές των μη εκτελεστικών μελών θα πρέπει να είναι ανάλογες με τον χρόνο που αφιερώνουν για τις συνεδριάσεις αλλά και για την άσκηση των καθηκόντων τους.
- Άρθρο 6^ο: απαιτείται η ύπαρξη Εσωτερικού Κανονισμού λειτουργίας, όπου θα πρέπει να αποτυπώνεται τουλάχιστον, το οργανόγραμμα της επιχείρησης, οι αρμοδιότητες των μελών του ΔΣ, οι διαδικασίες για την πρόσληψη διευθυντών, η αξιολόγηση τους και οι διαδικασίες γνωστοποίησης των συναλλαγών τους
- Άρθρο 7ο: ορίζεται το πλαίσιο οργάνωσης του εσωτερικού ελέγχου
- Άρθρο 8ο: προσδιορίζονται οι αρμοδιότητες της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου
- Άρθρο 9ο: περιγράφονται οι ενέργειες που ακολουθούνται σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ή εφόσον προκύψει απόκλιση στα χρησιμοποιούμενα κεφάλαια που αντλήθηκαν.

- Άρθρο 10^ο: αναλύονται οι συνέπειες από την παραβίαση των κανονισμών που προβλέπει η νομοθεσία.

Ακολούθησαν οι νόμοι 3156 και 3693 οι οποίοι λειτούργησαν συμπληρωματικά στον 3016 ενισχύοντας το ρόλο της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Ειδικότερα με τον νόμο 3156/2003 πλέον η οργάνωση της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου γίνεται υποχρεωτική σε μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών δημόσιες επιχειρήσεις (ΔΕΚΟ). Πρόκειται για ένα σημείο σταθμό για την εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα καθώς για πρώτη φορά επιβάλλονται οι βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης σε ελληνικές επιχειρήσεις μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Έπειτα με τον Ν. 3693 / 2008 επιβάλλονται οι Επιτροπές Ελέγχου στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις οι οποίες θα πρέπει να αποτελούνται από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη με το ένα εξ αυτών να διαθέτει γνώσεις λογιστικής – ελεγκτικής (Κουτούπης Ανδρέας, 2015).

Μετέπειτα, το 2010 θεσπίζεται ο Ν.3863/2010 κατά τον οποίο οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται στην Ετήσια Έκθεση τους να περιλαμβάνουν την Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης, και ο Νόμος 3883/2010 ο οποίος προβλέπει επιπλέον υποχρεώσεις σε σχέση με την πληροφόρηση των μετόχων που προηγείται χρονικά των Γενικών Συνελεύσεων (Nerantzidis, 2015; Koutourpis, 2012). Άρθρα αυτών των δυο τελευταίων νόμων είτε αναθεωρήθηκαν είτε καταργήθηκαν από νεότερα νομοθετήματα όπως ο Ν.4449/2017 και ο Ν. 4548/2018 (Κατσάμπαλος, 2020)

Όπως προαναφέραμε, ο ΣΕΒ το 2011 εξέδωσε τον Κώδικα ΕΔ, ο οποίος βασίζεται στην προσέγγιση «Συμμόρφωση ή εξήγηση». Ο Νόμος 4449/2017 εισήγαγε τον υποχρεωτικό έλεγχο στις ετήσιες και ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τη δημόσια εποπτεία στο ελεγκτικό έργο. Όρισε τα ελεγκτικά πρότυπα και το περιεχόμενο των Οικονομικών εκθέσεων ενώ παράλληλα καθιέρωσε την ανεξαρτησία των εξωτερικών ελεγκτών (Κατσάμπαλος, 2020).

Στη συνέχεια το 2018 θεσμοθετήθηκαν με τον Νόμο 4548/2018, διατάξεις για την αναμόρφωση του δικαίου για τις Ανώνυμες Εταιρείες. Οι διατάξεις για τη λειτουργία των Α.Ε. έγιναν πιο απλοποιημένες και προστέθηκαν επιπλέον κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. Με τον συγκεκριμένο νόμο ο ορκωτός ελεγκτής λογιστής καλείται να διατυπώνει γνώμη όσον αφορά τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, να αξιολογεί το σύστημα του εσωτερικού ελέγχου και της διαχείρισης κινδύνων .

Ο πιο πρόσφατος νόμος που εκδόθηκε είναι ο Ν.4706/2020,(Ν.4706/2020,ΦΕΚ Α'136/17.7.20) ο οποίος περιλαμβάνει διατάξεις για την Εταιρική διακυβέρνηση των Α.Ε, ενσωματώνει στην ελληνική νομοθεσία την Οδηγία (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, ενώ περιλαμβάνει και μέτρα για την εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131. Με τον συγκεκριμένο νόμο καταργούνται τα συναφή άρθρα του Ν. 3016/2002, ενώ κύριο ζητούμενο είναι ο εκσυγχρονισμός του νομοθετικού πλαισίου της εταιρικής διακυβέρνησης των ανωνύμων εταιρειών. Ενισχύονται οι διαδικασίες και οι δομές της εταιρικής διακυβέρνησης ώστε να εναρμονίζονται με την ολοένα πιο απαιτητική αγορά κεφαλαίου. Ο Νόμος εναρμονίζεται με το νομοθετικό πλαίσιο της ΕΕ λαμβάνοντας υπόψη τις τάσεις που επικρατούν διεθνώς όσον αφορά την ΕΔ. Προσδοκάται ο νόμος να αξιοποιηθεί από τις επιχειρήσεις ώστε να αποτελέσει ένα πολύτιμο εργαλείο για την ανάπτυξή τους (Law alert, 2020). Αυστηροποιείται το πλαίσιο της ΕΔ καθώς είναι υποχρεωτική στις επιχειρήσεις η σύνταξη Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, η Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου ενισχύεται και θεσπίζονται διατάξεις για την πιο αποτελεσματική διεύθυνση ζητημάτων σύγκρουσης συμφερόντων ανάμεσα στη διοίκηση και τους μετόχους (Ισμαήλος, 2021). Σε εκδήλωση που πραγματοποιήθηκε τον Ιούνιο του 2021 με αφορμή τον πρόσφατο νόμο, ο πρόεδρος του ΣΕΒ επισήμανε τα οφέλη μιας ορθά δομημένης εταιρικής διακυβέρνησης, μερικά από τα οποία είναι η δημιουργία μακροπρόθεσμα αξίας για την επιχείρηση και τους μετόχους της, η προστασία από αρκετούς κινδύνους, η διευκόλυνση στις χρηματοδοτήσεις, η ενίσχυση της φήμης της στους εργαζομένους, στους καταναλωτές και την κοινωνία (Ναυτεμπορική, 2021).

Αξίζει να γίνει αναφορά και σε κάποιες συστάσεις οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην επίσημη εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αφορούν τις εισηγμένες εταιρείες σε χρηματιστηριακές αγορές των χωρών κρατών μελών της ΕΕ. Αυτές τις συστάσεις εφαρμόζουν και ελληνικές επιχειρήσεις και είναι οι :

- 1) 2004/913/ΕΚ, η οποία αφορά τη διαμόρφωση κατάλληλης πολιτικής αμοιβών των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών
- 2) 2005/162/ΕΚ, η οποία αναφέρεται στο ρόλο των μη εκτελεστικών και των διοικητικών στελεχών που ασκούν εποπτικό ρόλο στις εισηγμένες εταιρείες, αλλά και στις επιτροπές του ΔΣ .

- 3) Πρόταση - οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου (COM2005, 685) σχετικά με την άσκηση δικαιωμάτων για την ψήφο των μετόχων
- 4) Πρόταση – οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου 78/660/ΕΟΚ περί των ετήσιων λογαριασμών των εταιρειών και 83/349/ΕΟΚ περί των ενοποιημένων λογαριασμών μετοχών.
- 5) Οδηγία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 36/ΕΚ του 2017 η οποία διασφαλίζει τα δικαιώματα των μετόχων των εταιρειών να αντιμετωπίζονται με σεβασμό από τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη. Η οδηγία αυτή αντικαταστάθηκε το 2017 από την οδηγία 828.
- 6) Οδηγία 1132/2017 αποτελεί το κύριο κείμενο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ΕΔ.
- 7) Οδηγία 1151/2019 η οποία περιλαμβάνει διατάξεις που σχετίζονται με τη χρήση ψηφιακών εργαλείων στο πλαίσιο του εταιρικού δικαίου. Επίσης προβλέπονται και διατάξεις για την αντιμετώπιση της απάτης (Σέμκος, 2021).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ- ΚΑΝΟΝΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ

Σύμφωνα με τα όσα αναλύσαμε στο δεύτερο κεφάλαιο σχετικά με την ιστορική εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης καταλήγουμε στους κανόνες και διατάξεις που συνθέτουν την εταιρική διακυβέρνηση σήμερα. Η σημερινή μορφή τους λοιπόν, κυρίως προέκυψε από τον Κώδικα του 2013, τον Νόμο 3016/2002 αλλά και τον πιο πρόσφατο νόμο 4706/2020. Παρακάτω θα αναλύσουμε το περιεχόμενο των κανόνων που συνθέτουν τις βασικές απαιτήσεις του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης αναφορικά με το Διοικητικό Συμβούλιο, τον Εσωτερικό έλεγχο, τις αμοιβές των μελών του διοικητικού συμβουλίου, τις Επιτροπές: ελέγχου, υποψηφιοτήτων και αμοιβών, τη σχέση με τους μετόχους και την επικοινωνία εντοπίζοντας τον τρόπο που ο Κώδικας του 2013 και οι συγκεκριμένοι νόμοι επέδρασαν στην τελική διαμόρφωση του ΕΚΕΔ του 2021.

3.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο και τα μέλη του

Βάσει του Νόμου 3016/2002 τα μέλη που απαρτίζουν το διοικητικό συμβούλιο μιας επιχείρησης οφείλουν να επιδιώκουν με κάθε τρόπο την ανάπτυξη της εταιρείας ενισχύοντας την οικονομική της αξία και προασπίζοντας τα γενικότερα εταιρικά συμφέροντα. Ιδιαίτερη προσοχή εφίσταται στην ύπαρξη συγκρουόμενων συμφερόντων μεταξύ των μελών του ΔΣ και της εταιρείας. Το γεγονός αυτό απαγορεύεται. Εφόσον όμως υφίσταται σύγκρουση συμφερόντων θα πρέπει να δηλώνεται έγκαιρα στα υπόλοιπα μέλη του ΔΣ. Επιπλέον μια από τις αρμοδιότητές των μελών του ΔΣ είναι η κατάρτιση και η γνωστοποίηση σε εποπτικές αρχές σχετική έκθεση η οποία περιλαμβάνει τις συναλλαγές της εταιρείας με συνδεδεμένες επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με τον ΕΚΕΔ το ΔΣ ηγείται της επιχείρησης και θα πρέπει να δρα πάντοτε με γνώμονα το όφελος της εταιρείας και του συνόλου των μετόχων της εφαρμόζοντας την εταιρική στρατηγική. Στις αρμοδιότητές του εντάσσονται:

- η έγκριση της μακροπρόθεσμης στρατηγικής, των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων και του προϋπολογισμού και της εκπόνησης επιχειρησιακού σχεδιασμού
- η επιλογή των εκτελεστικών μελών και η κατάλληλη διαδοχή
- η αξιολόγηση των στελεχών της Διοίκησης και ο καθορισμός των αμοιβών

- η διασφάλιση αποτελεσματικών συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων
- η διαχείριση συγκρουόμενων συμφερόντων και η διασφάλιση της διαφάνειας σε όλες τις διαδικασίες με πλήρη συμμόρφωση στο κανονιστικό πλαίσιο
- η ευθύνη λήψης αποφάσεων και η παρακολούθηση της αποδοτικότητας της διοίκησης
- η διάθεση επαρκούς χρόνου για την εκτέλεση των καθηκόντων τους
- η παρουσία σε κάθε συνεδρίαση.
- Ενώ δεν θα πρέπει να συμμετέχουν στα Διοικητικά Συμβούλια περισσότερων των πέντε (5) εισηγμένων εταιρειών (ΕΣΕΔ, 2013).

Σύμφωνα με τον Νόμο 4706/2020 το διοικητικό συμβούλιο καθίσταται υπεύθυνο για τον καθορισμό και την παρακολούθηση της εφαρμογής του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης στην εταιρεία όπως για την ανά τακτά χρονικά διαστήματα αξιολόγησή του σχετικά με την υλοποίηση και το βαθμό της αποτελεσματικότητάς του. Απαιτείται η υιοθέτηση ενός κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης από διεθνώς αναγνωρισμένο φορέα. Στο πλαίσιο ευθύνης του διοικητικού συμβουλίου εντάσσονται η διασφάλιση επαρκούς και αποτελεσματικού συστήματος εσωτερικού ελέγχου, επιδιώκοντας τα εξής :

- ✓ αξιοποίηση των πόρων που διατίθενται στην εφαρμογή του στρατηγικού σχεδιασμού της επιχείρησης
- ✓ εντοπισμό των επιχειρηματικών κινδύνων και διαμόρφωση μέτρων πρόληψης και αντιμετώπισής τους ,
- ✓ λειτουργία του τμήματος του εσωτερικού ελέγχου αποτελεσματικά και ως προς την οργάνωση του ,
- ✓ εξασφάλιση πλήρη και αξιόπιστων στοιχείων και πληροφοριών ώστε συνταχθούν αξιόπιστες χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- ✓ συμμόρφωση με τους κανονισμούς, τις ισχύουσες νομοθεσίες αλλά και τον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας της εταιρείας.

Τέλος θα πρέπει να διασφαλίζεται η ανεξαρτησία του Εσωτερικού ελέγχου ενώ οι αρμοδιότητες του, οι εξουσίες του και οι γραμμές αναφοράς θα πρέπει να είναι ξεκάθαρα οριοθετημένες και σαφείς.

3.1.1. Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και τα καθήκοντα των μελών

Κατά τον Νόμο 3016/2002 στη σύνθεση του, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται από 5 μέλη, εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη με θητεία 3 ετών. Τα εκτελεστικά μέλη έχουν ως κύρια ενασχόληση τους σε καθημερινή βάση, την εκτέλεση των διοικητικών πράξεων της εταιρείας ενώ τα μη εκτελεστικά μέλη φροντίζουν για την επίλυση όλων των εταιρικών θεμάτων. Τουλάχιστον το 1/3 των μελών θα πρέπει να είναι μη εκτελεστικά και από αυτά θα πρέπει τουλάχιστον 2 να είναι ανεξάρτητα. Εφόσον όμως συμμετέχουν στο συμβούλιο ως μέλη εκπρόσωποι από την μειοψηφία των μετόχων, δεν υφίσταται η υποχρεωτικότητα των 2 ανεξάρτητων μελών.

Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να έχουν την ιδιότητα των μετόχων αλλά και κανένα είδος εξάρτησης τους με την εταιρεία. Σχέση εξάρτησης υφίσταται όταν το μέλος του διοικητικού συμβουλίου:

- α. συνδέεται επιχειρηματικά ή επαγγελματικά με την εταιρία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση επηρεάζοντας την επιχειρηματική της δραστηριότητα όπως π.χ. όταν είναι κάποιος εξέχων προμηθευτής ή πελάτης της εταιρείας.
- β. προεδρεύει στο Δ.Σ. ή κατέχει θέση διευθυντικού στελέχους της εταιρείας, ή είναι εκτελεστικό μέλος στο διοικητικό συμβούλιο συνδεδεμένης με την εταιρία επιχείρησης κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920 ή διατηρεί σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής με την εταιρία ή τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις,
- γ. συνδέεται με συγγενική σχέση έως β' βαθμού συγγένεια ή είναι σύζυγος κάποιου εκτελεστικού μέλους η μετόχου πλειοψηφίας της εταιρείας ή συνδεδεμένης εταιρείας.
- δ. είναι διορισμένο σύμφωνα με το άρθρο 18 παρ. 3 του Κ.Ν. 2190/1920. Είναι δυνατό εφόσον κρίνεται απαραίτητο, στις συνελεύσεις της εταιρείας να υποβάλλεται από τα ανεξάρτητα μέλη είτε αναφορά ή κάποια έκθεση η οποία μπορεί να είναι διαφορετική αυτή που έχει υποβάλλει το ΔΣ.

Ο ΕΚΕΔ του 2013 ορίζει ότι το ΔΣ θα πρέπει :

- να απαρτίζεται από επτά (7) έως δεκαπέντε (15) μέλη.
- τα μη εκτελεστικά μέλη να υπερτερούν σε αριθμό
- να συμπεριλαμβάνουν κατ' ελάχιστον 2 εκτελεστικά μέλη
- το 1/3 των μελών του θα είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη απαλλαγμένα από συγκρούσεις συμφερόντων με την εταιρεία
- η μέγιστη θητεία είναι 4 έτη

Ειδικότερα τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη στη διάρκεια της θητείας τους απαγορεύεται να κατέχουν ποσοστό πάνω του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ή να εξαρτώνται με οποιονδήποτε τρόπο με την εταιρεία. Η Γενική Συνέλευση των μετόχων αποφασίζει για τον διορισμό τους ενώ το ΔΣ καθορίζει αν κάποιος υποψήφιος πληροί τα κριτήρια ανεξαρτησίας, πριν προταθεί .

Παράλληλα στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να δηλώνονται :

- ονομαστικά τα άτομα που απαρτίζουν το ΔΣ και τις επιτροπές αλλά και το όνομα του εταιρικός γραμματέα.
- η χρονική διάρκεια της θητείας των μελών του ΔΣ,
- ένα συνοπτικό βιογραφικό σημείωμά τους
- τα ποσοστά ποικιλομορφίας των μελών που απαρτίζουν το ΔΣ ακόμη και τα ποσοστά εκπροσώπησης κάθε φύλου.

Αναφορικά με τη διάρθρωση των μελών του διοικητικού συμβουλίου ο νέος νόμος εταιρικής διακυβέρνησης προβλέπει την ίδια σύνθεση όπως αυτή που προέβλεπε ο ΕΚΕΔ.

Τα εκτελεστικά μέλη έχουν την ευθύνη να εφαρμόζεται ορθά η στρατηγική που καθορίστηκε από το ΔΣ και σε συνεργασία με τα μη εκτελεστικά μέλη ελέγχεται ο βαθμός καταλληλότητας της συγκεκριμένης στρατηγικής.

Σε περιπτώσεις που θεωρούνται ιδιαίτερες κρίσιμες και επικίνδυνες για τη βιωσιμότητα της επιχείρησης τα εκτελεστικά μέλη φέρουν την ευθύνη, είτε ως μονάδα είτε συνολικά να πληροφορήσουν εγγράφως το διοικητικό συμβούλιο της, όσον αφορά τις εκτιμήσεις αλλά και τις προτεινόμενες ενέργειες που θα πρέπει να ακολουθηθούν.

Τα μη εκτελεστικά μέλη ευθύνονται για την εποπτεία της στρατηγικής της εταιρείας αλλά και το βαθμό επίτευξης των στόχων της. Επίσης ελέγχουν την αποδοτικότητα του έργου των εκτελεστικών μελών. Παράλληλα εξετάζουν τις προτάσεις που υποβάλλουν τα εκτελεστικά μέλη και διατυπώνουν τις απόψεις τους σχετικά.

Ουσιαστικό νέο στοιχείο του νέου νόμου είναι η θέσπιση πολιτικής καταλληλότητας για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου η οποία θα πρέπει να εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο και εμπεριέχει τις αρχές βάσει των οποίων επιλέγονται τα μέλη του ΔΣ και οι αντικαταστάτες αυτών, καθώς τα κριτήρια με τα οποία θα αξιολογείται η καταλληλότητα τους. Η συγκεκριμένη πολιτική καθορίζει την ποικιλομορφία που πρέπει να προβλέπεται στην σύνθεση του συμβουλίου καθώς και το γνωστικό υπόβαθρο αλλά και τις απαιτούμενες δεξιότητες και την εμπειρία που απαιτείται να κατέχουν τα άτομα που στελεχώνουν το ΔΣ.

Η πολιτική καταλληλότητας θα πρέπει να αναρτάται στον ιστότοπο της εταιρείας.

3.1.2. Αρμοδιότητες του Προέδρου

Ο Νόμος 3016/2002 ορίζει ότι ο Πρόεδρος του Δ.Σ. είναι ο εκπρόσωπος της εταιρείας απέναντι στους τρίτους και σε περίπτωση απουσίας του η κωλύματος αντικαθίσταται από τον αντιπρόεδρο. Δεν αναφέρονται επιπλέον στοιχεία σχετικά με τον ρόλο ή τα καθήκοντά του.

Μετάπειτα με τον ΕΚΕΔ/2013 ο ρόλος του Προέδρου του ΔΣ ορίζεται καίριος στην εταιρική διακυβέρνηση. Εφόσον του αναθέτονται, εκτελεστικά καθήκοντα ή ταυτόχρονα είναι και Διευθύνων σύμβουλος, ο Κώδικας προτείνει να διορίζεται ανεξάρτητος Αντιπρόεδρος, για να διασφαλίζεται η ανεξαρτησία της λειτουργίας του ΔΣ, και η απαιτούμενη διαφάνεια. Το ΔΣ θα πρέπει να καθορίζει εγγράφως και με σαφήνεια τις αρμοδιότητες του Προέδρου ξεχωρίζοντας τες από αυτές του Διευθύνοντος Συμβούλου.

Κατά τον τελευταίο νόμο ο πρόεδρος πρέπει να είναι μη εκτελεστικό μέλος, σε διαφορετική περίπτωση αν επιλεγεί εκτελεστικό μέλος τότε θα πρέπει ο αντιπρόεδρος να είναι μη εκτελεστικό.

3.1.3. Η αξιολόγηση των μελών του διοικητικού συμβουλίου

Ιδιαίτερη μνεία γίνεται στον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης του 2013 σχετικά με την αξιολόγηση. Με στόχο τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του ΔΣ και των επιτροπών είναι απαραίτητη η τακτική αξιολόγηση των μελών τους ως συλλογικό όργανο και του έργου τους, τουλάχιστον ανά 2 έτη. Η αξιολόγηση μπορεί να ανατίθεται σε εξωτερικούς συμβούλους για πιο αντικειμενικά αποτελέσματα. Ως μεμονωμένο άτομο αξιολογείται μόνο ο Πρόεδρος λόγω της ιδιαίτερης σημασίας του ρόλου του. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης συζητούνται σε συνεδρίαση του ΔΣ και λαμβάνονται κατάλληλα μέτρα εφόσον απαιτούνται. Η διαδικασία της αξιολόγησης θα πρέπει να περιγράφεται εν συντομία στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας.

Στους άλλους δυο νόμους που εξετάζουμε δεν γίνονται αναφορές σχετικές με λεπτομέρειες που αφορούν στην αξιολόγηση.

3.2. Οι Επιτροπές

Στον Νόμο 4706/2020 ορίζεται ότι η εταιρεία θα πρέπει να διαθέτει επιτροπή ελέγχου, επιτροπή αποδοχών και επιτροπή υποψηφιοτήτων. Θεωρείται αποδεκτό να συσταθεί μια επιτροπή που να αναλάβει το έργο των δυο επιτροπών αποδοχών και υποψηφιοτήτων. Η σύνθεση τους είναι 3μελής τουλάχιστον, αποτελούμενες από μη εκτελεστικά μέλη και τα 2

να είναι ανεξάρτητα. Τη θέση του προέδρου αναλαμβάνει ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος. Θα πρέπει να υφίσταται κανονισμός λειτουργίας των επιτροπών και να γνωστοποιείται μέσω ανάρτησης του στην ηλεκτρονική σελίδα της εταιρείας. Προβλέπεται η δυνατότητα, εφόσον το επιτρέπει το ΔΣ οι επιτροπές όταν το κρίνουν απαραίτητο να χρησιμοποιούν εξωτερικούς συμβούλους για να επιτελέσουν το έργο τους.

Αναφορά για την επιτροπή ανάδειξης υποψηφιοτήτων γίνεται στον ΕΚΕΔ όπου ορίζεται ότι ο ρόλος της είναι υποστηρικτικός στην ανάδειξη των υποψήφιων μελών του ΔΣ και στον προσδιορισμό των αμοιβών των εκτελεστικών μελών του. Υποστηρικτικά λειτουργεί και η επιτροπή ελέγχου στα ζητήματα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, στον εσωτερικό έλεγχο και στην εποπτεία του τακτικού ελέγχου. Τέλος η επιτροπή αμοιβών ασχολείται με την πολιτική αμοιβών των εκτελεστικών μελών .

3.3. Εσωτερικός έλεγχος

Σύμφωνα με τον νόμο 3016/2002, οι εισηγμένες εταιρείες θα πρέπει να διαθέτουν τμήμα εσωτερικού ελέγχου. Στους εσωτερικούς ελεγκτές θα πρέπει να εξασφαλίζεται η ανεξαρτησία κατά την εκτέλεση του έργου τους ενώ την εποπτεία τους αναλαμβάνουν μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Το ΔΣ και η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να εξασφαλίζει τις συνθήκες για αμερόληπτο έλεγχο και διαφάνεια στις διαδικασίες. Συνοπτικά θα μπορούσαμε να παραθέσουμε τα εξής σχετικά με τις αρμοδιότητες του εσωτερικού ελέγχου:

- παρακολουθεί την εφαρμογή του Εσωτερικού Κανονισμού της εταιρείας, του καταστατικού και τη συμμόρφωση στην κείμενη νομοθεσία
- ελέγχει την ύπαρξη συγκρουόμενων συμφερόντων μεταξύ της εταιρείας και των στελεχών αυτής και ενημερώνει το ΔΣ
- ενημερώνει το ΔΣ για τους ελέγχους που διενεργεί και παρευρίσκεται στις συνεδριάσεις του ΔΣ.

Κατά το άρθρο 10 του νέου Νόμου (4706/2020) απαιτείται η ύπαρξη κανονισμού λειτουργίας για την επιτροπή ελέγχου, ο οποίος θα πρέπει να αναρτάται στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

Ευθύνη του εσωτερικού ελέγχου είναι η συνεχής αξιολόγηση και ο έλεγχος της αποτελεσματικότητας του συστήματος ΕΕ.

Όπως προβλέπεται και στον προηγούμενο Νόμο η οποιαδήποτε μεταβολή της επιτροπής ελέγχου γνωστοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός είκοσι ημερών. Η μονάδα

εσωτερικού ελέγχου οργανωτικά θα πρέπει να είναι ανεξάρτητη, έχοντας ως σκοπό την παρακολούθηση και βελτίωση των λειτουργιών της εταιρείας σχετικά με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου. Το διοικητικό συμβούλιο ορίζει το επικεφαλής της μονάδας κατόπιν πρότασης της επιτροπής ελέγχου. Ακόμη είναι υπεύθυνο για την αξιολόγηση των κινδύνων. Το μέγεθος της μονάδας του εσωτερικού ελέγχου εξαρτάται από το μέγεθος της εταιρείας και της οργανωτικής δομής της.

Ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης τονίζει για το σύστημα εσωτερικού ελέγχου ότι θα πρέπει αξιολογείται συνεχώς. Ο κύριος λόγος είναι η περιφρούρηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, ο εντοπισμός των κυριότερων κινδύνων και η λήψη προληπτικών μέτρων. Η μονάδα εσωτερικού ελέγχου λογοδοτεί στην επιτροπή ελέγχου του διοικητικού συμβουλίου και σε διοικητικό επίπεδο στον διευθύνοντα σύμβουλο. Το ΔΣ φέρει την ευθύνη της αξιολόγησης του συστήματος εσωτερικού ελέγχου ετησίως (ΕΣΕΔ, 2013). Τέλος η επιτροπή ελέγχου συστήνεται να συνεδριάζει τουλάχιστον τέσσερις φορές κάθε χρόνο και να συνεδριάζει με τον τακτικό εξωτερικό ελεγκτή κατ' ελάχιστον δύο φορές το έτος. Ο κανονισμός λειτουργίας της εταιρείας περιλαμβάνει τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες της επιτροπής και η δήλωση της εταιρικής διακυβέρνησης το έργο της (ΕΣΕΔ, 2013).

3.4. Αμοιβές διοικητικού συμβουλίου

Σύμφωνα με τον Νόμο 3016/2002 η πολιτική αμοιβών της εταιρείας, ακόμη και των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών αλλά και των εσωτερικών ελεγκτών αποφασίζεται από το ΔΣ. Κατά το άρθρο 5 του εν λόγω νόμου, οι αμοιβές και οι υπόλοιπες αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου εξαρτώνται από το χρόνο που αφιερώνουν στην εκτέλεση των καθηκόντων τους και στη συμμετοχή στις συνεδριάσεις ενώ θα πρέπει να αποτυπώνονται στο προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων.

Βάσει του νέου Νόμου η πολιτική αποδοχών διαμορφώνεται από το διοικητικό συμβούλιο έπειτα από την σχετική γνωμοδότηση της επιτροπής αποδοχών και την έγκρισή της από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Ιδιαίτερη μνεία υπάρχει για τις αποδοχές των διευθυντικών στελεχών και ειδικά του επικεφαλής της μονάδας εσωτερικού ελέγχου.

Στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης παραθέτεται το πλαίσιο διάρθρωσης των αμοιβών των εκτελεστικών αλλά και των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου. Η πολιτική αμοιβών αποφασίζεται από το ΔΣ με κύριο γνώμονα την αξιοκρατία και την επιδίωξη προσέλκυσης στελεχών με μεγάλο εύρος γνώσεων και εμπειρίας αλλά της παροχής

κινήτρων για την μεγιστοποίηση της απόδοσης τους. Δεν προτείνεται η παροχή επιπλέον αμοιβών bonus καθώς δεν ανταποκρίνονται στην επικρατούσα ελληνική πραγματικότητα. Ωστόσο, το ΔΣ δύναται να απαιτήσει επιστροφή του συνόλου των καταβεβλημένων πρόσθετων αμοιβών απόδοσης, αν αποδειχθεί ότι προκύψαν από λανθασμένους υπολογισμούς, κυρίως εάν γίνει αναθεώρηση οικονομικών καταστάσεων προηγούμενων ετών. Οι αμοιβές προτείνονται από ειδική επιτροπή αποτελούμενη από μη εκτελεστικά μέλη, στην πλειοψηφία τους ανεξάρτητα, διασφαλίζοντας διαφάνεια αντικειμενικότητα και επαγγελματισμό. Η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών προβλέπεται να μην είναι ανάλογη των αποδόσεων της εταιρείας ενώ θα πρέπει να προσδιορίζεται σε συνάρτηση με το ύψος των αμοιβών των εργαζομένων στην εταιρεία. Για λόγους διαφάνειας στην δήλωση εταιρικής διακυβέρνηση θα πρέπει να περιλαμβάνεται ετήσια έκθεση αμοιβών με τις απολαβές όλων των μελών. (ΕΣΕΔ, 2013).

3.5. Σχέση μετόχων και επικοινωνία

Στον Νόμο 3016/2002 δεν διατυπώνονται υποχρεώσεις που να αφορούν την επικοινωνία του διοικητικού συμβουλίου με τους μετόχους.

Εν αντίθεσί με τον πιο πρόσφατο Νόμο 4706/2020 όπου εμπεριέχονται διατάξεις για την ενημέρωση των επενδυτών, για την ενημέρωση των μετόχων από το διοικητικό συμβούλιο για τα υποψήφια μέλη του, τη σύσταση μονάδας εξυπηρέτησης μετόχων και μονάδας εταιρικών ανακοινώσεων. Κατά τη διαδικασία εκλογής των μελών του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει είκοσι ημέρες πριν τις εκλογές να αναρτώνται στο διαδικτυακό τόπο της εταιρείας στοιχεία που αφορούν καταλληλότητα των υποψήφιων μελών.

Στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης συνίσταται να υπάρχει μεριμνά για την άμεση και έγκαιρη ενημέρωση των μετόχων για τα θέματα που αφορούν την εταιρεία. Στην εταιρική ιστοσελίδα καθίσταται αναγκαίο να αναρτώνται οι απαραίτητες πληροφορίες για την ενημέρωση των μετόχων. Ο Διευθύνων Σύμβουλος, ο οικονομικός διευθυντής και ο Πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου οφείλουν να παρίστανται στις συνελεύσεις με τους μετόχους. Ο πρόεδρος έχει την ευθύνη να ενημερώνει το ΔΣ για τις απόψεις των μετόχων και να ενημερώνουν το διοικητικό συμβούλιο για τις θέσεις των μετόχων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΕΡΕΥΝΑ

4.1. Μεθοδολογία έρευνας

4.1.1. Δείγμα

Τα δεδομένα για την ανάλυση της ποιότητας συμμόρφωσης και μη συμμόρφωσης με τις διατάξεις του ΚΔ του κώδικα ΣΕΒ (2013), αντλήθηκαν από τις δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις του έτους 2020 του συνόλου των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρειών οι οποίες συμμορφώνονται οικειοθελώς με αυτόν τον κώδικα ώστε να είναι εφικτή η στατιστική γενίκευση. Ειδικότερα, το δείγμα μη πιθανότητας προήλθε από 157 ελληνικές εισηγμένες εταιρείες οι οποίες υιοθετούν είτε σε μικρότερο είτε σε μεγαλύτερο βαθμό τους κανόνες του κώδικα ΣΕΒ (2013).

4.1.2. Ερευνητικός σχεδιασμός

Η Επιτροπή Cadbury στο Ηνωμένο Βασίλειο πρώτη θέσπισε τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης με κεντρικό στοιχείο την αρχή «συμμόρφωση ή εξήγηση» ώστε να προκύπτει μια προσέγγιση πιο εύκαμπτη για τις εταιρείες. Έκτοτε η συγκεκριμένη αρχή ενσωματώθηκε στους περισσότερους κωδικούς που διαμορφώθηκαν από διάφορους φορείς. (Seidi, Sanderson and Roberts , 2012).

Οι εταιρείες βάσει αυτής της αρχής μπορούν είτε να συμμορφωθούν με τους κανόνες είτε να εξηγήσουν γιατί παρεκκλίνουν από αυτούς.

Ένα από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα που δικαιολογεί την προσέγγιση “συμμόρφωση ή εξήγηση” για τη συμμόρφωση, έναντι της υποχρεωτικής εφαρμογής, είναι ότι παρέχει ευελιξία στις εταιρείες επιτρέποντας τους να αποκλίνουν από μια απαίτηση του Κώδικα, εφόσον η συγκεκριμένη εταιρεία κρίνει ότι η απαίτηση δεν προσδίδει όφελος στην ίδια, με την προϋπόθεση όμως να αιτιολογήσει στους μετόχους της τον λόγο της μη συμμόρφωσης (Reddy, 2018). Ωστόσο, παρά τα επιδιωκόμενα οφέλη από τη “συμμόρφωση-ή-εξήγηση”, υπάρχει ο κίνδυνος να επιμείνουν οι εταιρείες σε μια τακτική που έχει ονομαστεί «box ticking». Στην πραγματικότητα, αυτό συνεπάγεται ότι μια εταιρεία συμμορφώνεται με μια συγκεκριμένη διάταξη τηρώντας στο ελάχιστο τις τυπικές απαιτήσεις χωρίς να τηρείται η ουσία της αρχής στην οποία βασίζεται η διάταξη.

Έχουν διενεργηθεί πολλές μελέτες σχετικά με τα ποσοστά συμμόρφωσης των εταιρειών και διάφορους συσχετισμούς των αποτελεσμάτων όμως δεν μελετήθηκε αρκετά η εξήγηση των εταιρειών στην περίπτωση της μη συμμόρφωσης. (Seidi, Sanderson and Roberts, 2012).

Σε σχετικό άρθρο όπου παρουσιάζονται τα αποτελέσματα μιας μελέτης για την εφαρμογή της αρχής “συμμόρφωση η εξήγηση “ σε δείγμα εταιρειών προερχόμενων από δυο χώρες τη Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, το έτος 2012 οδήγησαν στο συμπέρασμα ότι οι εταιρείες κάνουν ευρεία χρήση της ευελιξίας που προσφέρει η συγκεκριμένη αρχή όσον αφορά την εξήγηση και παρέχουν σε μεγάλο ποσοστό ελλιπείς εξηγήσεις υπονομεύοντας τη λειτουργία του κώδικα (Seidi , Sanderson and Roberts ,2012).

Άλλη μια έρευνα που τεκμηριώνει το ποσοστό συμμόρφωσης των канаδικών δημόσιων επιχειρήσεων στις συστάσεις εταιρικής διακυβέρνησης που επιβάλλονται από την Canadian Securities Administrators (Καναδοί Διαχειριστές Κινητών Αξιών) πραγματοποιήθηκε από τους Salterio, Conrod και Schmidt (2013). Οι συγγραφείς στη συνέχεια συνέκριναν τα ποσοστά συμμόρφωσης του Καναδά με τα ποσοστά συμμόρφωσης της Αυστραλίας, μιας χώρας παρόμοιας με τον Καναδά και των οποίων οι συστάσεις διακυβέρνησης είναι παρόμοιες με τις канаδικές συστάσεις. Από το δείγμα που επιλέχθηκε εξήχθη το συμπέρασμα ότι η συμμόρφωση με την υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών είναι πιο συνηθισμένη στον Καναδά, ενώ η συμμόρφωση με εξήγηση είναι πιο συνηθισμένη στην Αυστραλία. Επίσης, οι συγγραφείς αναλύοντας τη συμμόρφωση με τις διάφορες συστάσεις σημειώνουν ότι οι μισές από τις συστάσεις είναι πιθανότερο να τηρηθούν στην Αυστραλία, και οι υπόλοιπες, είναι πιο πιθανό να γίνουν σεβαστές στον Καναδά.

Στην Ιταλία παρατηρήθηκε ότι η αποτελεσματική συμμόρφωση είναι πιο υψηλή σε εταιρείες που εφαρμόζουν τις βέλτιστες πρακτικές στη δομή των διοικητικών συμβουλίων και οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές δεν κατέχουν μόνο μερίδιο αλλά λαμβάνουν συμμετοχή και στις ετήσιες συνελεύσεις μετόχων (Bianchi et al.,2011). Πιο πρόσφατα, το 2019 σε μελέτη των Simone Pizzi, Andrea Venturelli και Fabio Caputo τονίστηκε ότι η εφαρμογή συμμόρφωσης-ή-εξήγησης στην Ιταλία δέχθηκε πολλές επικρίσεις. Οι αιτιολογήσεις που υιοθέτησαν οι εταιρείες επηρεάστηκαν από τον τομέα δραστηριότητάς τους και το είδος της παράλειψής τους. Επιπροσθέτως, ο μέσος αριθμός παραλείψεων επηρεάστηκε από τον τομέα δραστηριότητας της επιχείρησης και το επίπεδο τήρησης της παγκόσμιας πρωτοβουλίας υποβολής εκθέσεων.

Στα πιο πρόσφατα έτη, ο Bobby Reddy (2019) σε ένα άρθρο του στην προσπάθεια του να ασκήσει κριτική στην νεότερη έκδοση του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που θεσπίστηκε

το 2018 στο Ηνωμένο Βασίλειο τόνισε το γεγονός ότι ακολουθείται η προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση» απλοποιώντας την προηγούμενη έκδοση. Ωστόσο οι επιχειρήσεις θεωρώντας ότι η συμμόρφωση με τους κανόνες είναι πιο εύκολη από την προσαρμογή τους σε πρακτικές που βελτιώνουν την αποδοτικότητα τους και επειδή όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό συμμόρφωσης τόσο καλύτερη εικόνα διαμορφώνει η εταιρεία στην αντίληψη του επενδυτικού κοινού της και των μετόχων της, προτιμούν να λειτουργούν στερεότυπα προσπαθώντας να τικάρουν τη συμμόρφωση σε όσο το δυνατόν περισσότερους κανόνες χωρίς να αξιολογούν πρακτικά την ευελιξία που εξ αρχής πρότεινε το μοντέλο του Cadbury.

Σχετική μελέτη διενεργήθηκε το 2011 από τον Νεραντζίδα Μιχαήλ με σκοπό τη μέτρηση της ποιότητας της προσέγγισης «συμμόρφωση ή εξήγηση». Αρχικά πραγματοποιήθηκε μια πιλοτική μελέτη από τον μελετητή 30 τυχαίων δηλώσεων CG για να γίνει κατανοητή η δομή τους. Στη συνέχεια με τη σύμπραξη και δευτέρου ατόμου συναποφασίστηκαν οι μεταβλητές που θα αξιολογούνταν αλλά και η γενικότερη μεθοδολογία. Κατέληξαν σε 52 μεταβλητές CG (Νεραντζίδης, 2015). Αυτές οι 52 μεταβλητές αποτέλεσαν τη βάση για την παρούσα έρευνα καθώς πραγματοποιήθηκε η αξιολόγηση 157 εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών είτε με στοιχεία από την ετήσια έκθεση τους για το έτος 2020 (48 από τις 52 μεταβλητές) είτε από τον ιστότοπο τους (4 από τις 52 μεταβλητές). Από τις 157 εταιρείες οι 25 εταιρείες εντάσσονται στο δείκτη FTSE Athex Large Cap του Χρηματιστηρίου Αθηνών, οι 20 στο FTSE Athex Mid Cap, οι 15 στο FTSE Athex Small και υπόλοιπες 97 που βρίσκονται στην Υπόλοιπη Κατηγορία (οι εταιρείες αυτές διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και δεν ανήκουν σε οποιαδήποτε από τις προαναφερθείσες κατηγορίες).

4.1.3. Περιγραφή της μεθόδου κωδικοποίησης και παραδείγματα επεξήγησης

Σε αυτή την υποενότητα περιγράφεται η ανάπτυξη του συστήματος κωδικοποίησης που χρησιμοποιήθηκε για να αξιολογηθεί η συμμόρφωση και μη συμμόρφωση των εταιρειών με τον κώδικα SEV.

Στο πρώτο στάδιο της ανάλυσης, ελέγχεται η συμμόρφωση με τις διατάξεις του ΣΕΒ με τη χρήση μιας δυαδικής ταξινόμησης: Κωδικοποίηση 1 όταν η εταιρεία συμμορφώνεται και Κωδικοποίηση 0 όταν δεν συμμορφώνεται. Πρόκειται για μια ξεκάθαρη και αντικειμενική διαπίστωση σχετικά με το αν η επιχείρηση εφαρμόζει τον συγκεκριμένο κανόνα-διάταξη ή όχι.

Οι 52 ελεγχόμενες μεταβλητές ομαδοποιούνται σε πέντε κύριες κατηγορίες κριτηρίων, οι οποίες περιγράφονται παρακάτω.

Διοικητικό Συμβούλιο και τα μέλη του

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τις διατάξεις που αναφέρονται στο μέγεθος και στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, αλλά και εκείνες που σχετίζονται με τις αρμοδιότητες των μελών του, ειδικότερα με τις ευθύνες του προέδρου, την διαδικασία της αξιολόγησης και την καταλληλότητα των μελών του.

Εσωτερικός Έλεγχος

Σε αυτή την κατηγορία εντάσσονται οι διατάξεις που αφορούν στο μέγεθος και τη σύνθεση της επιτροπής ελέγχου, λειτουργώντας υποστηρικτικά στα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου. Τα κύρια καθήκοντά τους σχετίζονται με τις ετήσιες χρηματοοικονομικές εκθέσεις, τη μονάδα εσωτερικού ελέγχου και την τακτική εποπτεία ελέγχου.

Σχέσεις & Επικοινωνία Μετόχων

Οι διατάξεις που περιλαμβάνονται σε αυτή την κατηγορία αφορούν τη συμμετοχή των μετόχων στη λήψη σημαντικών αποφάσεων και την γενικότερη επικοινωνία τους με το διοικητικό συμβούλιο.

Γνωστοποίηση πληροφοριών

Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι διατάξεις που σχετίζονται με την πλήρη και έγκυρη πληροφόρηση ώστε να διασφαλίζεται η διαφάνεια και η προστασία των επενδυτών

Αμοιβές Διοικητικού Συμβουλίου

Η συγκεκριμένη κατηγορία αποτελείται από τις διατάξεις με τις οποίες καθορίζεται η πολιτική αμοιβών των εκτελεστικών και μη στελεχών του διοικητικού συμβουλίου, αλλά και το μέγεθος και η σύνθεση της επιτροπής αποδοχών.

Στο δεύτερο στάδιο, έπρεπε να αξιολογηθεί ποιοτικά το περιεχόμενο των εξηγήσεων στην περίπτωση της μη συμμόρφωσης. Το σημείο αυτό υπήρξε ιδιαίτερα χρονοβόρο και βασίστηκε στην υποκειμενική κρίση του συγγραφέως καθώς έπρεπε να αναλυθεί ένα συγκεκριμένο μέρος της δήλωσης CG που επεξηγεί τους λόγους μη συμμόρφωσης και να κατανεμηθεί σε μια εκ των τριών κωδικοποιημένων καταστάσεων: έλλειψη εξήγησης (Κωδικοποίηση 01), μη επαρκής επεξήγηση (Κωδικός 02) και επαρκής εξήγηση (Κωδικός 03).

Πιο συγκεκριμένα, για την καλύτερη κατανόηση του τρόπου κατηγοριοποίησης των εξηγήσεων παραθέτουμε δύο παραδείγματα επεξηγώντας τι συνιστά επαρκή ή ανεπαρκή εξήγηση.

Ενδεικτικά αναφέρουμε ένα παράδειγμα υψηλής ποιότητας εξήγησης, το οποίο είναι: Λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου: Το Διοικητικό Συμβούλιο στην αρχή κάθε ημερολογιακού έτους δεν υιοθετεί ημερολόγιο συνεδριάσεων και 12μηνο πρόγραμμα δράσης καθώς είναι ευχερής η σύγκληση και συνεδρίαση του καθόσον μάλιστα συνεδριάζει συχνά και πολλές φορές σε κάθε εταιρική χρήση, όταν το επιβάλλουν οι ανάγκες της Εταιρείας ή ο νόμος, χωρίς την ύπαρξη προκαθορισμένου προγράμματος δράσεως (Ειδική πρακτική Α.6.1).

Εν αντίθεσί ,ένα παράδειγμα εξήγησης που θεωρήθηκε κακής ποιότητας (μη επαρκής): Δεν διατίθενται ιδιαίτερα κονδύλια στην Επιτροπή ελέγχου για την εκ μέρους της χρήση υπηρεσιών εξωτερικών συμβούλων, καθώς η σύνθεση της Επιτροπής και οι εξειδικευμένες γνώσεις και εμπειρία των μελών αυτής διασφαλίζουν την αποτελεσματική λειτουργία της.

4.2. Αποτελέσματα ανάλυσης CGC

Αρχικά θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι εταιρείες στις δηλώσεις τους για την εταιρική διακυβέρνηση αποδέχονται την υιοθέτηση του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρείες, ο οποίος είναι αναρτημένος στον ιστότοπο του ΕΣΕΔ, στην ηλεκτρονική διεύθυνση <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/esed-hellenic-cgc> και εφαρμόζουν τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης επιπλέον των προβλέψεων του νόμου (δηλ. του ν. 3016/2002, του ν. 4449/2017 αρ.44, καθώς και του ν. 4548/2018 στα σημεία που καλύπτουν σχετικά θέματα) κατά τα αναλυτικώς αναφερόμενα στο Παράρτημα V του ΕΚΕΔ και σύμφωνα με την αρχή «συμμόρφωση ή εξήγηση » διατυπώνουν σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης σχετικές εξηγήσεις. Επιπροσθέτως, έχει δημοσιευθεί ο ν.4706/2020 από 17.07.2020 όπου περιέχει επικαιροποιημένες διατάξεις, οι οποίες λαμβάνονται υπόψη.

4.2.1. Γνωστοποίηση CG ανά μέγεθος εταιρείας και τύπο γνωστοποίησης

Σε αυτή την ενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης CGC. Πιο συγκεκριμένα, αναλύονται τα αποτελέσματα που προέκυψαν μελετώντας τη γνωστοποίηση

της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης, τόσο σε σχέση με το μέγεθος της εταιρείας όσο και σε σχέση με τον τύπο της γνωστοποίησης. Εν συνεχεία, απεικονίζονται τα αποτελέσματα της έρευνας αναφορικά με τη συμμόρφωση ή μη με τα κριτήρια του κώδικα ΕΔ ανά κατηγορία εταιρειών βάσει του μεγέθους κεφαλαιοποίησής τους.

Μέσος αριθμός χαρακτηριστικών των δηλώσεων εταιρικής διακυβέρνησης ανάλογα με τον τύπο και το μέγεθος της εταιρείας	Πηγή	FTSE Athex	FTSE Athex	FTSE Athex	Rest	Overall (n 157) (%)
		Large Cap (n 25) (%)	Mid Cap (n 20) (%)	Small Cap (n 15) (%)	Category (n 97) (%)	
Αριθμός σελίδων		24	18	14	14	16
Μέσο (%) ποσοστό της ετήσιας έκθεσης		10,39	12,04	13,02	12,64	12,64

Πίνακας 4.1 Χαρακτηριστικά της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης

Ο Πίνακας 4.1 απεικονίζει τον μέσο αριθμό σελίδων δήλωσης CG (τόσο ως αριθμητική τιμή όσο και ως ποσοστό της ετήσιας έκθεσης), είτε συνολικά είτε ανά μέγεθος εταιρείας (FTSE Athex Large Cap, FTSE, Athex Mid Cap, FTSE Athex Small Cap and ,Rest Κατηγορία).

Ευδιάκριτο, θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι το γεγονός ότι ως απόλυτος αριθμός είναι περισσότερες οι σελίδες που αφιερώνουν οι μεγάλες εταιρείες στη δήλωση της εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία περιλαμβάνεται στην ετήσια έκθεσή τους. Ο μέσος όρος των σελίδων είναι 24 σελίδες. Όσο μικραίνει το μέγεθος της εταιρείας ελαττώνεται και ο αριθμός των σελίδων. Έτσι όπως προκύπτει στις μεσαίου μεγέθους οικονομικές μονάδες η δήλωση ΕΔ έχει έκταση κατά μέσο όρο 18 σελίδες ενώ όλες οι υπόλοιπες εταιρείες διατυπώνουν τη δήλωση της ΕΔ κατά μέσο όρο 14 σελίδες.

Αντιθέτως, όπως παρατηρείται ,ποσοστιαία η έκταση των εταιρικών δηλώσεων σε σχέση με το συνολικό εύρος των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων δείχνει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της εταιρείας τόσο μικρότερη είναι η έκταση της δήλωσης ΕΔ σε σχέση με την οικονομική έκθεση. Όπως λοιπόν διαπιστώθηκε, η μεγάλης κεφαλαιοποίησης επιχειρήσεις δημοσιεύουν οικονομικές εκθέσεις πολυσέλιδες λόγω του μεγέθους τους, της πιο σύνθετης οργάνωσής τους αλλά και του εύρους των λειτουργιών τους. Όσο μικραίνει το μέγεθος της εταιρείας παρατηρούμε ότι μικραίνει και το ποσοστό των σελίδων που διαθέτουν οι εταιρείες για την περιγραφή των στοιχείων που συνιστούν την ΕΔ της επιχείρησής τους. Εξάλλου όσο μικραίνει το μέγεθος της οικονομικής μονάδας, οι οικονομικές εκθέσεις έχουν μικρότερη έκταση καθώς τα οργανωτικά τους σχήματα είναι πιο απλά και οι λειτουργίες

τους λιγότερες σε σχέση με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Συμπεράσματα που θα μπορούσαν να θεωρηθούν αναμενόμενα.

Το αποτέλεσμα που εξάγεται σχετικά με το ποσοστό της οικονομικής έκθεσης που καταλαμβάνουν οι σελίδες της δήλωσης ΕΔ οδηγεί σε προβληματισμό σχετικά με το αν οι εταιρείες και ιδίως οι πιο μεγάλες, έχουν αντιληφθεί το ουσιαστικό όφελος που προσδίδει η υιοθέτηση των βέλτιστων πρακτικών και η όσο το δυνατόν πληρέστερη περιγραφή αυτών στην δήλωση ΕΔ. Επιδέχεται περαιτέρω διερεύνησης η τάση των οικονομικών μονάδων να είναι σχετικά λακωνικές στις αναφορές τους σχετικά με το αντικείμενο που μελετάμε.

Το μόνο που αξίζει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο είναι ότι οι γνωστοποιήσεις των δηλώσεων είναι σε όλες τις εταιρείες εξολοκλήρου αφηγηματικού χαρακτήρα, συνάγοντας τη διαπίστωση ότι έχει διαμορφωθεί μια συγκεκριμένη τάση διατύπωσης των δηλώσεων της εταιρικής διακυβέρνησης μόνο με αφηγηματικό τρόπο καθιστώντας τον κοινά αποδεκτό.

4.2.2 Συμμόρφωση με την εταιρική διακυβέρνηση

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ	FTSE Athex Large Cap (n 25) (%)	FTSE Athex Mid Cap (n 20) (%)	FTSE Athex Small Cap (n 15) (%)	Rest Category (n 97) (%)	Overall (n 157) (%)
Μέσο ποσοστό συμμόρφωσης με ΣΕΒ	42,52	32,77	21,74	24,82	28,36
Μέσο ποσοστό μη συμμόρφωσης με ΣΕΒ	57,48	67,23	78,26	75,18	71,64

Πίνακας 4.2 Συμμόρφωση με την Εταιρικής Διακυβέρνηση

Ο Πίνακας 4.2 δείχνει τα συνολικά αποτελέσματα αξιολόγησης της συμμόρφωσης σε κάθε ομάδα μεγέθους (FTSE Athex Large Cap, FTSE Athex Mid Cap, FTSE Athex Small Cap and Rest Category), καθώς και συνολικά. Η μέση τιμή της ποιότητας CG υπολογίζεται μέσω του σταθμισμένου μέσου όρου, σταθμίζοντας είτε τον αριθμό των μεταβλητών κάθε κριτηρίου ή τον αριθμό των εταιρειών σε κάθε κεφαλαιοποίηση .

Πιο αναλυτικά, η μέση βαθμολογία συμμόρφωσης της ΕΔ με βάση τον κώδικα ΣΕΒ (2013) για το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών αξιολογείται στο 28,36 τοις εκατό, ποσοστό χαμηλότερο από το 35,27 τοις εκατό συγκριτικά με αντίστοιχη προηγούμενη εμπειρική μελέτη βασισμένη στις οικονομικές εκθέσεις του έτους 2011 (Νεραντζίδης, 2015). Βέβαια, παρατηρώντας το μέσο ποσοστό συμμόρφωσης ανά κατηγορία κεφαλαιοποίησης

διαπιστώνουμε ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος κεφαλαιοποίησης των εταιρειών τόσο μεγαλύτερη είναι και η μέση ποσοστιαία συμμόρφωση με τον κώδικα ΕΔ. Η διαπίστωση αυτή είχε εξαχθεί ως συμπέρασμα και από τα στοιχεία της μελέτης των Φλώρου και Γαλαρνιώτη το 2007 αλλά και των Τσιπούρη και Ξανθάκη το 2004 (Νεραντζίδης Μιχαήλ, 2015). Οι εταιρείες της κατηγορίας Large Cap παρουσιάζουν ποσοστό συμμόρφωσης 42,52% και οι άλλες δυο κατηγορίες έχουν ποσοστό βαθμιαία, μικρότερο κατά 10% περίπου μεταξύ τους. Αξιοσημείωτο είναι και το μέσο ποσοστό συμμόρφωσης των εταιρειών που ανήκουν στην κατηγορία Rest Category (24,82%), το οποίο υποδηλώνει την γενική τάση μεγάλου όγκου των εταιρειών που κατατάσσονται σε αυτή την κατηγορία να αρχίζουν να κάνουν αξιοσημείωτες προσπάθειες υιοθέτησης των κανόνων που προτείνει ο κώδικας.

ΜΕΣΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗΣ ΜΕ ΤΟΝ ΚΩΔΙΚΑ ΣΕΒ ΑΝΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ	ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	FTSE Athex Large Cap (n 25) (%)	FTSE Athex Mid Cap (n 20) (%)	FTSE Athex Small Cap (n 15) (%)	Rest Category (n 97) (%)	Overall (n 157) (%)
	Διοικητικό Συμβούλιο & τα μέλη του		32,00	10,00	0,00	0,00
Εσωτερικός έλεγχος		64,00	55,00	66,70	52,57	56,05
Σχέση μετόχων & Επικοινωνία		32,00	15,00	6,67	10,30	14,01
Γνωστοποίηση πληροφοριών		64,00	25,00	6,67	20,61	28,66
Αμοιβές Διοικητικού Συμβουλίου		24,00	20,00	0,00	6,18	10,19
Σύνολο		42,52	32,77	21,74	24,82	28,36

Πίνακας 4.3. Συμμόρφωση και μη συμμόρφωση ανά κριτήριο του κώδικα ΕΔ

Στον Πίνακα 4.3 παραθέτοντας αναλυτικότερα στοιχεία ανά κατηγορία κριτηρίων του κώδικα ΣΕΒ(2013) θα επιχειρήσουμε να περιγράψουμε όσα προέκυψαν από τη συγκεκριμένη έρευνα.

Διοικητικό Συμβούλιο και τα μέλη του

Παρατηρούμε ότι στο σύνολο των εταιρειών η συμμόρφωση με τα στοιχεία που προτείνονται για τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου και τα μέλη του αλλά και τη λειτουργία του είναι εξαιρετικά χαμηλή σε ποσοστό 6,36 τοις εκατό.

Ανά κατηγορία κεφαλαιοποίησης οι εταιρείες του δείκτη FTSE Athex Large Cap παρουσιάζουν συμμόρφωση κατά 32 τοις εκατό και ακολουθεί η επόμενη κατηγορία με τις εταιρείες του δείκτη FTSE Athex Mid Cap να συγκεντρώνουν ποσοστό μόλις 10%. Οι δε εταιρείες του δείκτη FTSE Athex Small Cap και οι υπόλοιπες που δεν ανήκουν σε κάποια από τις κατηγορίες κεφαλαιοποίησης δεν παρουσιάζουν συμμόρφωση σε αυτή την ενότητα

κριτηρίων είτε γιατί το μέγεθος και τα διαθέσιμα κεφάλαια τους δεν τους το επιτρέπουν, είτε διότι η οργανωτική τους δομή και η λειτουργίες τους δεν επιδέχονται εφαρμογής όσων συστήνονται. Κατά τη διεξαγωγή της έρευνας παρατηρήθηκαν τα εξής:

Η συμμόρφωση διαπιστώθηκε κυρίως στα στοιχεία που αφορούν τη σύνθεση του συμβουλίου ως προς τον αριθμό των ατόμων αλλά και τα ποσοστά των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών.

Ο διορισμός ανεξάρτητου αντιπροέδρου όταν μια εταιρεία επιλέγει να συνδυάσει τους ρόλους του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου ή αν μια εταιρεία διορίσει εκτελεστικό πρόεδρο είναι δυο συστάσεις που δεν υιοθετούνται από την πλειονότητα των εταιρειών. Οι συστάσεις αυτές δεν θεωρούνται απαραίτητες ή πρακτικά χρήσιμες για την εταιρεία στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών. Ενδεχομένως επειδή επικρατεί ακόμη στην χώρα μας η οικογενειοκρατία και κατά συνέπεια μια συγκεντρωτική μορφή διοίκησης. Αυτό το φαινόμενο της έντονης παρουσίας οικογενειακών επιχειρήσεων παρατηρείται σε πολλές χώρες της Ευρώπης, της Ασίας και της Ιαπωνίας (Λαζαρίδης, 2009) εδώ και δεκαετίες με την Ελλάδα μέχρι σήμερα να ανήκει σε αυτές. Πιθανόν όμως επειδή το 2020 χαρακτηρίστηκε από την πανδημία με εμφανείς τις συνέπειες σε όλα τα επίπεδα, θα μπορούσαμε να υποθέσουμε ότι οι εταιρείες διατήρησαν τις δυο ιδιότητες του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου σε ένα πρόσωπο ως στοιχείο απολύτως αναγκαίο για την αποτελεσματική λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Αυτό το κρίνουμε από τις αιτιολογήσεις που διατυπώθηκαν για τη μη συμμόρφωση σε αυτά τα στοιχεία (ενδεικτικά συνολικά το ποσοστό επαρκούς εξήγησης είναι 17%). Το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων, οι 112 από όλο το σύνολο παρουσιάζουν μη συμμόρφωση διότι το μέγεθός τους και οι οικονομικές τους δυνατότητες δεν μπορούν να δικαιολογήσουν τη προτεινόμενη διάρθρωση και εκφράζουν την πεποίθηση ότι δεν είναι εφικτή η υιοθέτηση των σχετικών κανόνων.

Ο διορισμός έμπειρου γραμματέα για την παροχή υποστήριξης στο έργο του διοικητικού συμβουλίου διαπιστώθηκε ότι τηρείται σε ποσοστό 27% του συνόλου των εταιρειών και μάλιστα από τις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης λόγω του οικονομικού μεγέθους τους και των αυξημένων απαιτήσεων της οργανωτικής τους δομής. Ενώ το ίδιο ποσοστό στο σύνολο των εταιρειών εξήγησε επαρκώς την μη υιοθέτηση με ανάθεση σε συγκεκριμένα άτομα την εκτέλεση των καθηκόντων του γραμματέα όταν απαιτείται καλύπτοντας αυτή την ανάγκη.

Σχετικά με την υποχρέωση του διοικητικού συμβουλίου για θέσπιση προγράμματος εισαγωγής των νέων μελών του είναι μια παράμετρος που θεωρείται από την πλειονότητα

των επιχειρήσεων περιττή καθώς σύμφωνα με τις δηλώσεις τους τα άτομα που επιλέγονται ως μέλη του ΔΣ είναι γνώστες του αντικειμένου τους με πολυετή εμπειρία και ικανότητες . Το 54% των εταιρειών διατυπώνουν την επίσημη πολιτική και διαδικασία λειτουργίας του ΔΣ στο καταστατικό τους ή στους εσωτερικούς κανονισμούς .

Μόνο το 10% στο σύνολο των εταιρειών δηλώνουν ότι το ΔΣ έχει την ευχέρεια όποτε απαιτείται να προσλαμβάνει εξωτερικούς συμβούλους ενώ το 25% δηλώνει ότι όποτε είναι αναγκαίο εγκρίνεται σχετικό κονδύλιο από το ΔΣ.

Επιτροπή υποψηφιοτήτων και αμοιβών διαθέτουν το 27% των εταιρειών και κυρίως οι πιο μεγάλοι μεγέθους εταιρείες ενώ μεγάλο ποσοστό αυτών δηλώνουν την πρόθεσή τους στο επόμενο οικονομικό έτος να προχωρήσουν στη σύστασή της.

Σχετικά με τον ετήσιο προγραμματισμό των συνεδριάσεων του ΔΣ αυτός μόνο στο 4% των εταιριών πραγματοποιείται ενώ όλες οι υπόλοιπες είτε συνεδριάζουν μια φορά το μήνα είτε όταν απαιτείται σε τακτά διαστήματα χωρίς να θεωρείται απαραίτητος ο προηγούμενος αυστηρός προγραμματισμός.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι δεν έχει υιοθετηθεί η αντίληψη ότι τα μέλη του ΔΣ και φυσικά ο πρόεδρος αυτού πρέπει να αξιολογούνται για το έργο τους. Το ποσοστό 3% που το υιοθετούν αποδεικνύει ότι η υιοθέτηση αυτής της πολιτικής για τα ελληνικά δεδομένα είναι δύσκολο πραγματοποιηθεί ή πιο απλά θα χρειαστούν αρκετά έτη για να γίνει αντιληπτή η αναγκαιότητα της. Δεν εντάσσεται στην νοοτροπία των ελληνικών επιχειρήσεων ότι ο ανώτερος ιεραρχικά υποχρεούται να υποβάλλεται σε αξιολόγηση για το έργο του χωρίς να είναι δεδομένο ότι είναι αποδοτικός .

Δεν ορίζεται η υποχρέωση των μελών του ΔΣ να μη συμμετέχουν στα ΔΣ πάνω από 5 εισηγμένων εταιρειών, να γνωστοποιούν τις επαγγελματικές τους δεσμεύσεις και να δεσμεύονται ότι θα διαθέτουν επαρκή χρόνο για την εκτέλεση των καθηκόντων τους. Για την πλειοψηφία των εταιρειών που μελετάμε πρόκειται για κανόνες οι οποίοι είναι αυτονόητοι, καθώς τα μέλη του ΔΣ είναι δεδομένο ότι θα φροντίσουν να διαθέτουν τον απαραίτητο χρόνο για την εκτέλεση των αρμοδιοτήτων τους χωρίς να εμποδίζονται από οποιεσδήποτε άλλες υποχρεώσεις.

Εσωτερικός Έλεγχος

Τα στοιχεία που σχετίζονται με τη λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου βάσει του κώδικα της εταιρικής διακυβέρνησης ακολουθούνται κατά μέσο όρο στο σύνολο των εταιρειών από το 56,05%. Με το μεγαλύτερο ποσοστό συμμόρφωσης 66,70% να εντοπίζεται στις εταιρείες που εντάσσονται στον δείκτη FTSE Athex Small Cap, ακολουθούν με 64% οι εταιρείες του δείκτη FTSE Athex Large Cap, στη συνέχεια οι εταιρείες του δείκτη FTSE Athex Mid Cap με 55% και τέλος οι υπόλοιπες εταιρείες με 52,57%. Αυτό που θα μπορούσαμε να σημειώσουμε εδώ είναι ότι στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών αναφέρεται μόνο στο 9% αυτών η ευχέρεια που τους παρέχεται από την εταιρεία να μπορούν να χρησιμοποιούν όποτε είναι απαραίτητο εξωτερικούς συμβούλους με δαπάνη της εταιρείας και μάλιστα όπως είναι αναμενόμενο πρόκειται για εταιρείες μεγάλες και αρκετά οργανωμένες.

Επίσης ενώ από όλες τις εταιρείες σχεδόν αναφέρεται ότι η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να συνεδριάζει τουλάχιστον 4 φορές ετησίως ωστόσο δεν αναφέρεται στις περισσότερες από αυτές οι συναντήσεις τουλάχιστον 2 φορές ετησίως με τον εξωτερικό ελεγκτή.

Σχέση μετόχων και επικοινωνία

Ως γενική εικόνα για το σύνολο των εταιρειών της έρευνας παρατηρούμε συμμόρφωση για αυτή την κατηγορία των κριτηρίων ΕΔ σε ιδιαίτερα χαμηλό ποσοστό, ήτοι 14,01 τις εκατό. Και εδώ αν αναλύσουμε τη συμμόρφωση ανά κατηγορίες κεφαλαιοποίησης των εταιρειών, οι εταιρείες με μεγάλη κεφαλαιοποίηση παρουσιάζουν ποσοστό συμμόρφωσης 32 τοις εκατό, οι μεσαίας κεφαλαιοποίησης συμμορφώνονται κατά 15 τοις εκατό ενώ πολύ λιγότερο στις μικρής κεφαλαιοποίησης όπου το ποσοστό αγγίζει το 6,67 τοις εκατό. Λίγο παραπάνω, περίπου 10,30% είναι στις υπόλοιπες εταιρείες. Ως προς τα επιμέρους στοιχεία, αυτό που τηρείται από σχεδόν το 50% όλων των εταιρειών είναι η εκλογή των μελών του ΔΣ εντός τετραετίας. Όλες οι υπόλοιπες εταιρείες οι οποίες είναι οι μικρού μεγέθους εταιρείες είτε εκλέγουν τα μέλη τους ανά πέντε έτη είτε και κάποιες ελάχιστες ανά 6 έτη για λόγους αποφυγής των εξόδων από την διενέργεια της εκλογικής διαδικασίας αλλά, όπως αναφέρουν και για να έχει αρκετό χρόνο το ΔΣ να ολοκληρώσει το έργο του. Σε μικρό ποσοστό των δηλώσεων ΕΔ δηλώνεται ότι ο πρόεδρος οφείλει να διαθέτει χρόνο επαρκή για την πληροφόρηση των μετόχων, ότι οφείλει να είναι στη διάθεση των μετόχων για να συζητούν θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και να φροντίζει να γνωστοποιεί τις απόψεις των μετόχων σε όλο το ΔΣ (22%, 13%, 15% τα ποσοστά αντίστοιχα). Αντίθετα ενώ αναφέρεται η

υποχρέωση του προέδρου, του διευθύνοντα συμβούλου και των προέδρων των επιτροπών σε πολλές από τις εταιρείες και σε κάποιες λιγότερες και η παρουσία του εσωτερικού ελεγκτή, ωστόσο ελάχιστες εταιρείες αναφέρουν ότι είναι αναγκαία και η παρουσία του εξωτερικού ελεγκτή στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων ώστε να δέχονται ερωτήματα των μετόχων. Για το λόγο αυτό το ποσοστό συμμόρφωσης σε αυτή την παράμετρο αγγίζει μόλις το 17% στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών.

Γνωστοποίηση πληροφοριών

Είναι το κριτήριο το οποίο συγκεντρώνει το δεύτερο μεγαλύτερο ποσοστό συμμόρφωσης σε ποσοστό 29,07 τοις εκατό στο σύνολο των εταιρειών. Οι εταιρείες που εντάσσονται στο δείκτη FTSE Athex Large Cap συγκεντρώνουν ποσοστό συμμόρφωσης 64% ,το αμέσως επόμενο ποσοστό είναι 25% για τις εταιρίες του FTSE Athex Mid Cap και ακολουθούν οι εταιρείες που δεν εντάσσονται σε κάποια κατηγορία κεφαλαιοποίησης με 20,61%.

Εκείνο το οποίο τηρείται σχεδόν από όλες τις εταιρείες με πολύ μικρό ποσοστό εξαιρέσεων είναι στην ιστοσελίδα της εταιρείας η γνωστοποίηση των αρμοδιοτήτων των επιτροπών και του τρόπου λειτουργίας τους καθώς και την περιγραφή της εταιρικής διακυβέρνησης της διοικητικής δομής, της ιδιοκτησίας και λοιπών πληροφοριών χρήσιμων για την εταιρεία. Σε ποσοστό 61 τοις εκατό επί του συνόλου του δείγματος στις δηλώσεις ΕΔ αναφέρονται ο αριθμός των συνεδριάσεων των επιτροπών και οι εργασίες τους ετησίως ενώ σε ποσοστό 45% δηλώνονται οι συμμετοχές των μελών του ΔΣ στις συνεδριάσεις του ΔΣ ετησίως. Η επανεξέταση των κυριότερων κινδύνων της επιχείρησης και του συστήματος εσωτερικού ελέγχου από το ΔΣ απευθυνόμενο στους μετόχους, αναφέρεται από το 37% των εταιρειών στη δήλωσή τους. Μικρά ποσοστά συμμόρφωσης διαπιστώνονται όσον αφορά την περιγραφή του τρόπου διενέργειας της αξιολόγησης των μελών του ΔΣ όταν αυτή πραγματοποιείται και ποσοστό 19% αναφέρει τις αρμοδιότητες του προέδρου και του αντιπροέδρου. Σημαντικό ποσοστό της τάξης του 54% γνωστοποιεί τη διάρκεια κάθε μέλους του ΔΣ αλλά και τις βιογραφίες τους. Επίσης το 27% του δείγματος των εταιρειών γνωστοποιεί στην δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης την έκθεση αμοιβής - αποζημίωσης των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Αξίζει να σημειωθεί ότι συναντήσαμε σε μεγάλο βαθμό στις δηλώσεις ΕΔ πολλές εταιρείες να αποφεύγουν να συμπεριλάβουν την έκθεση αμοιβής στη δήλωση και απλά παραπέμπουν στην ανάρτηση που γίνεται στον εταιρικό ιστότοπο. Το πιο αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι εταιρείες στην πλειονότητά τους ενώ αναφέρουν ότι οφείλουν να γνωστοποιούν τη σύγκληση της γενικής συνέλευσης στους

μετόχους τους μέσω της ιστοσελίδας τους στην ελληνική και αγγλική γλώσσα εντούτοις δεν αναφέρουν την αγγλική γλώσσα παρότι σχεδόν όλες, αν όχι όλες οι εταιρείες διαθέτουν μετάφραση της ιστοσελίδα τους στην αγγλική. Για αυτό το ποσοστό σε αυτό το κριτήριο φτάνει το 15 τοις εκατό. Επίσης ελάχιστες είναι οι εταιρείες, ένα 11% που δηλώνουν ότι η περίληψη των πρακτικών της γενικής συνέλευσης των μετόχων θα πρέπει να είναι διαθέσιμες στον ιστότοπο της εταιρείας εντός 15 ημερών από την διενέργεια της γενικής συνέλευσης.

Αμοιβές διοικητικού συμβουλίου

Στα κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης που σχετίζονται με τις αμοιβές του διοικητικού συμβουλίου παρατηρείται χαμηλή συμμόρφωση των εισηγμένων εταιρειών, της τάξης του 10,19%. Και σε αυτή την κατηγορία η μεγαλύτερη συμμόρφωση πραγματοποιείται από τις εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης, σε ποσοστό 24%, ενώ στο 20% είναι η συμμόρφωση των εταιρειών μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Μηδενική συμμόρφωση εμφανίζουν οι εταιρείες μικρής κεφαλαιοποίησης και 6,18% οι υπόλοιπες εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα 46% των εταιρειών διαθέτουν επιτροπή αμοιβών. Είχαμε αναφερθεί προηγουμένως ότι το ποσοστό των εταιρειών που έχουν επιτροπή υποψηφιοτήτων ανέρχεται στο 27%, όπου οι δυο επιτροπές ως επί το πλείστον συστήνονται ως μια ασκώντας τις αρμοδιότητες και των δυο επιτροπών. Σε ποσοστό 31% η επιτροπή προεδρεύεται από ανεξάρτητο μη εκτελεστικό πρόεδρο. Ενώ κατά 51% οι αποδοχές των μη εκτελεστικών μελών του συμβουλίου εγκρίνονται από τη γενική συνέλευση των μετόχων κατόπιν προτάσεως από το διοικητικό συμβούλιο. Ενδιαφέρον αποτελεί το γεγονός ότι σε ποσοστό 19% του συνόλου των επιχειρήσεων που εξετάζουμε οι αποδοχές των μη εκτελεστικών μελών αντικατοπτρίζουν το φάσμα των αρμοδιοτήτων τους και τη χρονική τους δέσμευση.

Συνοψίζοντας τα κριτήρια με την πιο υψηλή συμμόρφωση είναι ξεκάθαρα ο Εσωτερικός Έλεγχος και η Αποκάλυψη Πληροφοριών και αυτά με την χαμηλότερη συμμόρφωση είναι όσα αφορούν το ΔΣ και τα μέλη του και η Αμοιβή του Διοικητικού Συμβουλίου.

Στην αντίστοιχη έρευνα του 2015 του Μιχαήλ Νεραντζίδη είχαν διαπιστωθεί ότι τα κριτήρια της υψηλότερης συμμόρφωσης ήταν ο Εσωτερικός Έλεγχος (57,22%) και η Σχέση & Επικοινωνία Μετόχων (42,92%) και η χαμηλότερη συμμόρφωση των εταιρειών παρατηρήθηκε στο ΔΣ και τα μέλη του (29,12%) και στην Αμοιβή του Διοικητικού Συμβουλίου (32,87%). Επομένως αυτό που συμπεραίνεται συγκρίνοντας με τα αποτελέσματα της παλαιότερης έρευνας είναι ότι στην παρούσα έρευνα το κριτήριο Σχέση

& Επικοινωνία Μετόχων κατατάσσεται τρίτο κατά σειρά ενώ τη θέση του έχει λάβει η Γνωστοποίηση Πληροφοριών. Τα χαμηλότερα ποσοστά κατέχουν ακόμη έπειτα από 9 έτη τα ίδια κριτήρια.

Αδιαμφισβήτητα, οι παράγοντες που επηρεάζουν την ερμηνεία των συγκεκριμένων αποτελεσμάτων είναι οι νόμοι που αφορούν ΚΔ, ο αριθμός των μεταβλητών (Νεραντζίδης και Φίλος,2014), το συγκεκριμένο περιεχόμενο των κριτηρίων και το υποκειμενικό κριτήριο του αξιολογητή .

Οι εταιρείες δυσκολεύονται να υιοθετήσουν τις βέλτιστες πρακτικές είτε διότι το κόστος εφαρμογής τους είναι αποτρεπτικό και ασύμφορο είτε γιατί αρκετές από αυτές δεν συμφωνούν με την κουλτούρα της ελληνικής επιχειρηματικότητας και τις πρακτικές που λειτουργούν μέχρι σήμερα οι ελληνικές επιχειρήσεις.

4.2.3. Μέση μη συμμόρφωση κατά κεφαλαιοποίηση

ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ/ΜΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ	FTSE Athex Large Cap (n 25) (%)	FTSE Athex Mid Cap (n 20) (%)	FTSE Athex Small Cap (n 15) (%)	Rest Category (n 97) (%)	Overall (n 157) (%)
Συμμόρφωση	42,52	32,77	21,74	24,82	28,36
Μη συμμόρφωση	57,48	67,23	78,26	75,18	71,64
Μη συμμόρφωση χωρίς εξήγηση (Κωδ.01)(%)	87,98	82,21	84,61	82,00	84,20
Μη συμμόρφωση ελλιπής εξήγηση (Κωδ.02)(%)	4,69	7,99	2,67	5,10	5,11
Μη συμμόρφωση επαρκής εξήγηση (Κωδ.03)(%)	7,33	9,80	12,72	12,90	10,69

Πίνακας 4.4 Μέση μη συμμόρφωση κατά κεφαλαιοποίηση

Στο σημείο αυτό εξετάζουμε τη μέση μη συμμόρφωση των εισηγμένων εταιρειών ανά κατηγορία κεφαλαιοποίησης βαθμολογώντας τη πιο συγκεκριμένα χρησιμοποιώντας ένα σχήμα κωδικοποίησης (τιμή 01 όταν η εταιρεία δεν διατυπώνει καμία εξήγηση απολύτως, τιμή 02 όταν η εξήγηση που δηλώνεται δεν είναι επαρκής και τιμή 03 όταν η εξήγηση κρίνεται επαρκής). Η μέθοδος αυτού του τύπου της κατηγοριοποίησης εξυπηρετεί την αξιολόγηση των εξηγήσεων της μη συμμόρφωσης αλλά και τον τρόπο που εφαρμόζεται η αρχή «συμμόρφωση ή εξήγηση» και αν αυτός είναι αποτελεσματικός.

Όπως μπορεί να διαπιστωθεί στον Πίνακα 4.4, στο σύνολο των εταιρειών η μη συμμόρφωση αγγίζει το 71,64 τοις εκατό όπου οι μεγαλύτερες εταιρείες εμφανίζουν το χαμηλότερο ποσοστό μη συμμόρφωσης ενώ οι μικρότερες παρουσιάζουν το υψηλότερο ποσοστό. Πιο συγκεκριμένα, το ποσοστό μη συμμόρφωσης για τις εταιρείες του δείκτη FTSE Athex Large Cap ανέρχεται στο 57,48 τοις εκατό, για όσες ανήκουν στο δείκτη FTSE Athex Mid Cap είναι στο 67,23 τοις εκατό, 78,26 τοις εκατό όσες εντάσσονται στον FTSE Athex Small Κεφάλαιο και 75,18 τοις εκατό στην Υπόλοιπη Κατηγορία.

Στη συνέχεια αναλύουμε από το ποσοστό μη συμμόρφωσης ποιο ποσοστό επιλέγει είτε καμία, είτε μη επαρκή ή και επαρκή εξήγηση.

Όσον αφορά το μέσο ποσοστό μη συμμόρφωσης χωρίς εξήγηση παρατηρούμε ότι αν εξαιρέσουμε τις εταιρείες όπου το ποσοστό του δείκτη FTSE Athex Large Cap ανέρχεται στο 87,98%. Οι υπόλοιπες κατηγορίες κυμαίνονται στο επίπεδο του 82-85%. Τα πιο χαμηλά ποσοστά εντοπίζονται στην κατηγορία της ελλιπούς επεξήγησης. Οι εταιρείες του FTSE Athex Mid Cap, με 7,99 τοις εκατό συγκεντρώνουν το μέγιστο ποσοστό σε αυτή την τμηματοποίηση ενώ το χαμηλότερο οι μικρές κεφαλαιοποίησης εταιρείες με 2,67 τοις εκατό. Οι άλλες κατηγορίες κυμαίνονται στο 5%.

Αναφορικά με τη μη συμμόρφωση με επαρκή εξήγηση, η εικόνα που λαμβάνουμε παρουσιάζει τις εταιρείες του δείκτη FTSE Athex Small Cap και όσες ανήκουν στην υπόλοιπη κατηγορία να συγκεντρώνουν σχεδόν ίδιο ποσοστό, και συγκεκριμένα 12,72% και 12,90 % αντίστοιχα, τα οποία είναι και τα υψηλότερα. Ακολουθούν οι εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης με 9,80 τοις εκατό και οι εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης με 7,33%. Ουσιαστικά γίνεται αντιληπτό το γεγονός ότι όλες οι εταιρείες στις διατάξεις που δεν συμμορφώνονται επιλέγουν στο συντριπτικό ποσοστό αυτών των διατάξεων να μην εκφράσουν καμία επεξήγηση, είτε αναφέρουν ότι δεν συμμορφώνονται είτε δεν αναφέρονται καθόλου στις διατάξεις που δεν εφαρμόζουν. Θα μπορούσαμε επίσης να πούμε ότι και στην κατηγορία της επαρκούς επεξήγησης, το σύνολο των εταιρειών μόνο για περίπου το ένα δέκατο των διατάξεων τις οποίες δεν υιοθετεί, αξιοποιεί την ευχέρεια που προσφέρει ο Κώδικας του ΣΕΒ να εξηγήσει το λόγο της μη συμμόρφωσης και τον τρόπο που λειτουργεί η καθεμιά σε κάθε σχετική περίπτωση.

Συγκρίνοντας με παλαιότερη έρευνα (Νεραντζίδης, 2015), που πραγματεύεται τις ίδιες 52 μεταβλητές το αποτέλεσμα που προέκυψε ήταν ένα λίγο χαμηλότερο μέσο ποσοστό μη συμμόρφωσης της τάξης του 64,73 τοις εκατό, εκ του οποίου σε ποσοστό 40,95 τοις εκατό

δεν δίνεται καμία εξήγηση. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι μόνο το 9,76 τοις εκατό παρέχει επαρκή επεξήγηση, ενώ το 14,02 τοις εκατό όχι.

Αδιαμφισβήτητα, αναλογιζόμενοι τα παραπάνω αποτελέσματα που προέκυψαν, με το πολύ υψηλό ποσοστό της μη συμμόρφωσης χωρίς εξήγηση και το πολύ χαμηλό της επαρκούς εξήγησης συνάγεται το συμπέρασμα ότι εδώ και σχεδόν μια δεκαετία παραμένει η απόκλιση των εταιρειών από την κύρια φιλοσοφία που πρεσβεύει η αρχή «συμμόρφωση ή εξήγηση». Έτσι λοιπόν, με βάση τα συγκεκριμένα αποτελέσματα αμφισβητείται η αποτελεσματικότητα του κώδικα SEV (2013). Ανάλογη εικόνα προκύπτει και από τα αποτελέσματα και άλλων μελετών που πραγματοποιήθηκαν

Στο σημείο αυτό παραθέτουμε τα συμπεράσματα διδακτορικής διατριβής με θέμα «Εταιρική διακυβέρνηση και ποιότητα εσωτερικού ελέγχου στις εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αθηνών» (Βαδάση, 2018) όπου συμπεραίνεται ότι οι συστάσεις και οι πρακτικές ΕΔ δεν εφαρμόζονται σε ικανοποιητικό βαθμό στις ελληνικές επιχειρήσεις. Επιπλέον, πολλές επιχειρήσεις, είτε εφαρμόζουν μερικώς τα οριζόμενα, είτε η συμμόρφωσή τους πραγματοποιείται σε επιφανειακό επίπεδο, μη αναγνωρίζοντας τα πρακτικά οφέλη της ΕΔ (Βαδάση, 2018). Καθώς σε ανάλογα συμπεράσματα κατέληξαν και αντίστοιχες έρευνες στην Ελλάδα που διενεργήθηκαν σε προηγούμενα έτη (Spanos, 2005; Florou & Galarniotis, 2007; Lazarides κ.α., 2009), αποδεικνύεται εύλογα ότι με το πέρασμα των χρόνων δεν υφίσταται ουσιαστική βελτίωση.

4.2.4. Μέση μη συμμόρφωση ανά κριτήρια CG

ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	Συμμόρφωση (%)	Μη συμμόρφωση (%)	Μη συμμόρφωση- χωρίς εξήγηση- (Κωδ.01)(%)	Μη συμμόρφωση- η-ελλιπής εξήγηση- (Κωδ.02)(%)	Μη συμμόρφωση- επαρκής εξήγηση- (Κωδ.03)(%)
Διοικητικό Συμβούλιο & τα μέλη του	6,36	93,64	71,97	3,19	18,48
Εσωτερικός έλεγχος	56,05	43,95	38,22	4,46	1,27
Σχέση μετόχων & Επικοινωνία	14,01	85,99	72,61	1,92	11,46
Γνωστοποίηση πληροφοριών	28,66	71,34	70,70	0,00	0,64
Αμοιβές Διοικητικού Συμβουλίου	10,19	89,81	87,26	0,64	1,91
Σύνολο	28,36	71,64	68,15	2,04	6,75

Πίνακας 4.5 Μέση μη συμμόρφωση ανά κατηγορίες κριτηρίων ΕΔ

Όπως και στην προηγούμενη υποενότητα, έτσι και εδώ θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε τη μη συμμόρφωση ανά κριτήρια CG. Τα συμπεράσματα στα οποία θα οδηγηθούμε θα μπορούσαν ενδεχομένως να αποτελέσουν οδηγό για επόμενες μελέτες, διερευνώντας την προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση». Στον Πίνακα 4.5 παρουσιάζεται το ποσοστό συμμόρφωσης και μη συμμόρφωσης, καθώς και της μη συμμόρφωσης χωρίς εξήγηση, της μη συμμόρφωσης με την ανεπαρκή εξήγηση και της μη συμμόρφωσης με την επαρκή εξήγηση, για καθένα από τα πέντε κριτήρια ΕΔ.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι, τη χαμηλότερη συμμόρφωση και κατά συνέπεια το υψηλότερο ποσοστό μη συμμόρφωσης εμφανίζουν τα κριτήρια που αφορούν το Διοικητικό Συμβούλιο και τα μέλη του και οι αμοιβές του Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ το πιο υψηλό ποσοστό συμμόρφωσης είναι αυτό του Εσωτερικού Ελέγχου.

Επιπροσθέτως, είναι εμφανές ότι σε όλα τα κριτήρια ΕΔ στις περιπτώσεις της μη συμμόρφωσης σε πολύ υψηλό ποσοστό δεν παρέχεται καμία εξήγηση. Επιπλέον σε όλα τα κριτήρια η επεξήγηση με μη επαρκή αιτιολόγηση και με επαρκή αιτιολόγηση συγκεντρώνει πολύ χαμηλό ποσοστό, με εξαίρεση την επαρκή εξήγηση κατά 18,48 τοις εκατό στην κατηγορία ΔΣ και τα μέλη του και κατά 11,46% για τη Σχέση μετόχων και επικοινωνία. Συγκεκριμένα το ποσοστό μη συμμόρφωσης με ελλιπή εξήγηση είναι μηδενικό στη Γνωστοποίηση Πληροφοριών, 1,92 τοις εκατό στη Σχέση με τους Μετόχους και στην Επικοινωνία, 4,46 τοις εκατό στον Εσωτερικό Έλεγχο, 0,64 τοις εκατό στις Αμοιβές Διοικητικού Συμβουλίου και 3,19 τοις εκατό στο Διοικητικό Συμβούλιο και τα μέλη του. Τα ποσοστά στη μη συμμόρφωση με επαρκή αιτιολόγηση είναι 1,27 τοις εκατό στον Εσωτερικό Έλεγχο, 1,91 τοις εκατό στις Αμοιβές Διοικητικού Συμβουλίου και 0,64 τοις εκατό στη Γνωστοποίηση Πληροφοριών.

Επιπλέον, ο Πίνακας 4.5 συμπεραίνει ότι η μη συμμόρφωση με ελλιπή εξήγηση συγκεντρώνει τα χαμηλότερα ποσοστά σε όλες τις κατηγορίες κριτηρίων.

Συνεπώς, συμπερασματικά αναλογιζόμενοι τα αποτελέσματα που αναλύθηκαν παραπάνω αποδεικνύεται ότι οι ελληνικές εισηγμένες εταιρείες εμφανίζουν την τάση να εφαρμόζουν με μεγαλύτερη επιμέλεια τις διατάξεις εκείνες του ΚΕΔ (2013) που επιβάλλουν οι νόμοι που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση, όπως επιβεβαιώνεται από το σχετικά υψηλό ποσοστό συμμόρφωσης Εσωτερικού Ελέγχου και Γνωστοποίηση πληροφοριών. Αν συνδυάσουμε το αποτέλεσμα αυτό με τα υπόλοιπα πολύ χαμηλά ποσοστά που συγκεντρώνει η συμμόρφωση των εταιρειών αναφορικά με τις πρακτικές που αφορούν είτε το ΔΣ και τα μέλη του είτε τις αμοιβές του ΔΣ, συμπεραίνουμε ότι οι εταιρείες είναι επιφυλακτικές για

την αποτελεσματικότητα των προτεινόμενων διατάξεων οπότε και δεν φροντίζουν να τις εφαρμόζουν ούτε να τις εντάξουν στην πλαίσιο της οργανωτικής δομής τους.

4.3. Συμπεράσματα

Ο σκοπός της συγκεκριμένης μελέτης ήταν, βασιζόμενη σε προηγούμενη τεχνική εκτίμησης της αποτελεσματικότητας της προσέγγισης «συμμόρφωση ή εξήγηση» στις ελληνικές εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών να αξιολογήσει σε ποιοτικό και ποσοτικό επίπεδο τη συμμόρφωση ή μη των επιχειρήσεων στις διατάξεις της εταιρικής διακυβέρνησης σήμερα και να συγκρίνει τα αποτελέσματα με όσα προέκυψαν στο παρελθόν από προηγούμενες ανάλογες έρευνες ώστε να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με την εξέλιξη ή μη που παρατηρείται με την πάροδο των χρόνων στα ζητήματα που πραγματευόμαστε. Επιδιώκεται η μέτρηση της αποτελεσματικότητας της προσέγγισης «συμμόρφωση ή εξήγηση» σε βάθος. Προς το σκοπό αυτό πραγματοποιήθηκε η αξιολόγηση του επιπέδου συμμόρφωσης με τον κώδικα SEV (2013) αλλά και το περιεχόμενο των εξηγήσεων που παρασχέθηκαν στις περιπτώσεις αιτιολογήσεων της μη συμμόρφωσης με τον κώδικα ΣΕΒ(2013), κάνοντας χρήση μεθοδολογίας ανάλυσης περιεχομένου από την άποψη της συμμόρφωσης με τον έλεγχο.

Τα αποτελέσματα της παρούσας εργασίας εμφανίζουν χαμηλό βαθμό συμμόρφωσης με τον κώδικα SEV (2013) (μέση βαθμολογία CG 28,36%), επιβεβαιώνοντας ότι οι εταιρείες φαίνεται να μην επιδιώκουν την εφαρμογή των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης όπως συστήνει ο κώδικας ΣΕΒ. Στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξε και η αντίστοιχη έρευνα που διενεργήθηκε για το οικονομικό έτος 2011 (βλ. Nerantzidis et al., 2014). Σε αυτή την έρευνα η μέση βαθμολογία CG εκτιμήθηκε 35,27% και αν το συνδέσουμε με την αναφορά του Νεραντζίδης Μιχαήλ (2014) ότι σε αντίστοιχες μελέτες των Τσιπούρη και Ξανθάκη (2004) και Φλώρου και Γαλαρνιώτη (2007) στην Ελλάδα, διαπιστώνεται ότι το συνολικό ποσοστό συμμόρφωσης μειώνεται σταδιακά (ως προς το μέγεθος των εταιρειών), αντιλαμβανόμαστε ότι αυτή η φθίνουσα πορεία ως προς το βαθμό συμμόρφωσης συνεχίζεται δημιουργώντας περαιτέρω προβληματισμούς σχετικά με την αποτελεσματικότητα του ΣΕΒ code (2013). Η γενικότερη εντύπωση που δημιουργείται απεικονίζει την τάση των εταιρειών να συμμορφώνονται κυρίως στα ζητήματα που έχουν έναν υποχρεωτικό χαρακτήρα εφαρμογής μέσω των ισχυόντων νομοθετημάτων αλλά και πέραν τούτου να γνωστοποιούν τις πληροφορίες CG οι οποίες θα τις κάνουν πιο αποδεκτές

κοινωνικά (Νεραντζίδης & Τσάμης, 2017), διαμορφώνοντας μια θετική εικόνα προς το επενδυτικό κοινό και γενικότερα στην κοινωνία.

Με αφορμή όσα αναφέρθηκαν παραπάνω, προτείνεται να ερευνηθούν οι λόγοι της μη συμμόρφωσης, και πιθανώς να εντοπιστούν πιθανές αστοχίες κάποιων διατάξεων. Επίσης θα ήταν χρήσιμο να αφαιρεθούν κάποιες διατάξεις που παρουσιάζουν ασάφειες ή μέσα από την εμπειρία των χρόνων εφαρμογής τους δεν προσδίδουν κάποια ωφελιμότητα στην εταιρεία. Εξάλλου ένας λόγος που εξηγεί το φαινόμενο που περιγράφεται αυτού είναι ότι τα κείμενα ΕΔ, είτε εμπεριέχονται σε νόμους, είτε σε αρχές, είτε σε κώδικες, εμφανίζουν στην Ελλάδα κάποιες ασυμφωνίες και ασάφειες (Βαδάση, 2018). Το αποτέλεσμα αυτού είναι να δημιουργείται σύγχυση για την εικόνα του πλαισίου περί ΕΔ λειτουργώντας αποτρεπτικά για τη συμμόρφωση των επιχειρήσεων στην ΕΔ (Βαδάση, 2018). Σίγουρα γίνονται προσπάθειες εκσυγχρονισμού και επικαιροποίησης του κώδικα ΕΔ (Νόμος 4706/2020) όμως ίσως θα πρέπει να εκφράσουν και οι εταιρείες με κάποιο τρόπο (κάποια έρευνα- ερωτηματολόγιο) τους λόγους που δεν πιστεύουν στην αναγκαιότητα της εφαρμογής τους και αντιστέκονται. Είτε θα πρέπει να επικοινωνηθεί πιο εύστοχα η συμβολή των βέλτιστων πρακτικών ΕΔ στην μακροχρόνια βιωσιμότητά των επιχειρήσεων και τη συνεχή ανάπτυξη τους. Όλες οι τροποποιήσεις θα πρέπει να γίνονται με γνώμονα τον εκσυγχρονισμό της κουλτούρας των ελληνικών επιχειρήσεων βοηθώντας τις να συμβαδίσουν σε ένα διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής πραγματικότητας.

Ακόμη, διαπιστώθηκε ότι το ποσοστό των εταιρειών που διατύπωσαν επαρκείς αιτιολογήσεις στις περιπτώσεις μη συμμόρφωσης τους με τις διατάξεις του κώδικα ΕΔ ανήλθε μόλις στο 6,75 % από το συνολικό ποσοστό της μη συμμόρφωσης που συγκέντρωσε ποσοστό 71,64%. Ενώ καθόλου εξήγηση παρατηρήθηκε στο 68,15% αυτών. Τα συγκεκριμένα ευρήματα μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι ενώ η αρχή «εξήγηση ή συμμόρφωση» αφήνει περιθώρια ευελιξίας στις επιχειρήσεις, αυτές δεν τα αξιοποιούν προς το συμφέρον τους.

Συγκεντρωτικά, τα συμπεράσματα της μελέτης αυτής θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν από τους ερευνητές ή και τους επαγγελματίες να αντιληφθούν ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν εντάξει στην νοοτροπία τους τη φιλοσοφία του κώδικα ΕΔ ώστε αβίαστα να τον υιοθετήσουν και να αποκομίσουν τα ευεργετικά αποτελέσματα που δύναται να τους προσδώσει. Ο πρόσφατος Νόμος 4706/2020 αποσαφηνίζει κάποιες έννοιες και γίνεται πιο συγκεκριμένος όσον αφορά τις αρμοδιότητες του εσωτερικού ελέγχου ενισχύοντας τον ρόλο των εσωτερικών ελεγκτών αλλά και προβλέπει τη σύσταση νέων επιτροπών για την

διασφάλιση μεγαλύτερης διαφάνειας (Καρκάνη, 2021) ενώ για πρώτη φορά επιδιώκεται η αύξηση της παρουσίας του γυναικείου φύλου στα διοικητικά συμβούλια αναδεικνύοντας την αρχή της ισότητας των δυο φύλων. Η ενέργεια αυτή αποδεικνύει τις προσπάθειες των αρμόδιων φορέων να βελτιωθεί το χρήσιμο αυτό εργαλείο που οι επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευτούν προς όφελος τους αρκεί να λάβουν την κατάλληλη καθοδήγηση και να εκπαιδευτούν ώστε να το χρησιμοποιήσουν αποτελεσματικά. Πέραν τούτου έχουμε και τον επικαιροποιημένο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης από τον ΕΣΕΔ τον Ιούνιο του 2021. Επομένως θα πρέπει να αναμένουμε τα αποτελέσματα αυτών των δράσεων, να δούμε αν θα επιδράσουν θετικά στον επιχειρηματικό κόσμο και μεταβάλλουν το οικονομικό γίγνεσθαι. Εκείνο που αφήνει μια πινελιά αισιοδοξίας για την βελτίωση της παρούσας κατάστασης είναι το γεγονός ότι αργά μεν αλλά σταδιακά η αξία του εσωτερικού ελέγχου αναγνωρίζεται, καθώς μπορεί να διαδραματίσει ουσιαστικό ρολό στην αποτελεσματική συμμόρφωση με τις βέλτιστες πρακτικές, αφού πλέον τα άτομα που τον ασκούν απαιτείται να είναι καταρτισμένα και πιστοποιημένα.

Περιορισμοί

Ωστόσο, οφείλουμε να επισημάνουμε τους περιορισμούς στους οποίους υπόκειται αυτή η μελέτη. Πρωτίστως, όλες οι αξιολογήσεις συμμόρφωσης και μη συμμόρφωσης, όπως και οι προηγούμενες μελέτες CGC, πραγματοποιήθηκαν πάνω στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης που εμπεριέχεται στην Ετήσια Έκθεση η οποία δημοσιεύεται από τις εισηγμένες εταιρείες στο Χ.Α., η ακρίβεια της οποίας δεν πιστοποιείται στην Ελλάδα, αφού το περιεχόμενό της δεν υπόκειται σε έλεγχο. Δεύτερον, αξιολογήθηκαν οι περιγραφικές γνωστοποιήσεις των δηλώσεων ΕΔ, η αξιοπιστία των οποίων μπορεί να αμφισβητηθεί, ενώ θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αξιολόγηση υπόκειται στην υποκειμενική κρίση του αξιολογητή με τα μειονεκτήματα που μπορεί να απορρέουν από αυτό το στοιχείο.

Παρά τους περιορισμούς, η εργασία αυτή μπορεί να εγείρει προβληματισμούς σχετικά με λόγους αποτυχίας των οικονομικών μονάδων να συμμορφωθούν με τις προτεινόμενες πρακτικές βέλτιστης διακυβέρνησης αλλά και την τάση να αποφεύγουν να χρησιμοποιήσουν την δυνατότητα της εξήγησης σε περιπτώσεις παρέκκλισης. Υπάρχουν τεράστια περιθώρια εξέλιξης των οικονομικών μονάδων όλων των κατηγοριών εφαρμόζοντας επιμελώς τον κώδικα ΕΔ. Οπότε αυτό μπορεί να αποτελέσει αφορμή για πιο ενδελεχή διερεύνηση σε επόμενες έρευνες.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνόγλωσση

- Βαδάση Χ. (2018), *”Ο εσωτερικός έλεγχος και η ποιότητα της λογιστικής πληροφόρησης: Εταιρική διακυβέρνηση και ποιότητα εσωτερικού ελέγχου στις εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αθηνών»*, Διδακτορική διατριβή, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Αιγαίου, Χίος.
- Βαξαβανέλλη Α. (2016), *”Εταιρική διακυβέρνηση”*, Πτυχιακή εργασία, Τμήμα Λογιστικής, Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας, Α.Τ.Ε.Ι. Πειραιά, Πειραιάς.
- Δρούγκας Κ. (2017), *”Εταιρική διακυβέρνηση και παράγοντες που τη διαμορφώνουν. Μελέτη περίπτωσης των χωρών: Ιρλανδία, Ισπανία, Λουξεμβούργο, Φιλανδία”*, Διπλωματική εργασία, Τμήμα Βιομηχανικής Διοίκησης & Τεχνολογίας. Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο & Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Διαπανεπιστημιακό Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών «Τεχνο-οικονομικά συστήματα».
- Θεοδωροπούλου Χ. (2019), *”Η εταιρική διακυβέρνηση στις ελληνικές επιχειρήσεις”*, Πτυχιακή εργασία, Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής, Τ.Ε.Ι. Πελοποννήσου, Καλαμάτα.
- Ισμαήλος Κ. (2021), *“Αξιολόγηση εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών βάσει κριτηρίων εταιρικής διακυβέρνησης (Corporate Governance) ή και κριτηρίων ESG”*, Μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και τραπεζικής διοικητικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς.
- Καρκάνη Β. (2021), *”Οι επιπτώσεις του νέου νόμου 4706/17.07.2020 στην εταιρική διακυβέρνηση, τον εσωτερικό έλεγχο και την επιτροπή κεφαλαιαγοράς”*, Μεταπτυχιακή εργασία, Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Χρηματοοικονομική και Τραπεζική με ειδίκευση στις Χρηματοδοτήσεις και Επενδύσεις, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς.
- Κατσάμπαλος Ε. (2020), *”Εσωτερικός Έλεγχος και Εταιρική Διακυβέρνηση εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Εταιρειών”*, Μεταπτυχιακή εργασία, Διατμηματικό πρόγραμμα Μεταπτυχιακών σπουδών «Διοίκηση Επιχειρήσεων και Πληροφοριακά Συστήματα», Τμήματα Πληροφορικής και Οικονομικών Επιστημών, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, Θεσσαλονίκη.
- Κουτούπης Α. (2015), *“Εταιρική Διακυβέρνηση και Εσωτερικός Έλεγχος στην Ελλάδα. Διαστάσεις της Επιχειρηματικότητας II – Συλλογή Επιστημονικών Κειμένων”*,

Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών-Μονάδα Καινοτομίας και Επιχειρηματικότητας – ISBN 978-960-85708-7-0, Αθήνα.
Ανακτήθηκε:https://www.researchgate.net/publication/335331563_Etairike_Diakubernese_kaiEsoterikos_Elenchos_sten_Ellada_Diastaseis_tes_Epicheirematikotetas_II_Sylloge_Epistemonikon_Keimenon_Panteio_Panepistemio_Koinonikon_kai_Politikon_Epistemon-Monada_Kainoto

- Κουτσογιάννης Ε. (2020), "Εταιρική διακυβέρνηση", Διπλωματική εργασία, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Ελληνικό Μεσογειακό Πανεπιστήμιο, Ηράκλειο.
- Λαζαρίδης Θ. (2009), "Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα: Εφικτότητα εφαρμογής στο σύγχρονο επιχειρησιακό – οργανωσιακό – πληροφοριακό – στρατηγικό και νομικό περιβάλλον", Διδακτορική Διατριβή, Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης, Κομοτηνή.
- Λογοθέτης Α. (2019), "Ο εσωτερικός έλεγχος στο δημόσιο τομέα", Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Αιγαίου, Χίος.
- Μανιάτη Α. (2012), "Ο θεσμός της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα", Πτυχιακή εργασία, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και ελεγκτικής, Ανώτερο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα (ΑΤΕΙ) Καλαμάτας, Καλαμάτα.
- Μουζούλας Σ. (2003), "Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance): Διεθνής Εμπειρία, Ελληνική Πραγματικότητα", Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Σάκκουλα Α.Ε.
- Πλατής-Αναστασιάδης & συνεργάτες. (2020), Ν. 4706/2020 Εταιρική Διακυβέρνηση Εισηγμένων Εταιρειών. Ανακτήθηκε από: https://www.ey.com/el_gr/tax/tax-alerts/law-alert---1-4706-2020-corporate-governance-of-listed-companies
- Σέμκος Γ. (2021), "Η συμβολή της εταιρικής διακυβέρνησης στην πρόληψη και καταπολέμηση φαινομένων εταιρικής απάτης" Διπλωματική εργασία, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.
- Φαρμάκης Ι.-Α. (2015), "Εταιρική διακυβέρνηση και εξαγορές", Διπλωματική εργασία., Μ.Π.Σ. στη Χρηματοοικονομική ανάλυση για στελέχη, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και τραπεζικής διοικητικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς.

Ξενογλώσση

- Bianchi M., Ciavarella A., Novembre V. and Signoretti R. (2011), *Comply or Explain: Investor Protection Through the Italian Corporate Governance Code*, *Journal of Applied Corporate Financ.*, A Morgan Stanley Publication.
- Berle A. and Means C. (1932), *The modern corporation and private property*, Commerce Clearing House. Inc, New York, NY.
- Clarke T. (2004), *Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance*, London: Routledge.
- Cadbury Report (1992), *The Financial Aspects of Corporate Governance*, Report, Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Gee & Co. Ltd, London, ISBN 0 85258 915 8.
- Koutoupis A. (2012), Importing international corporate governance codes in Greek publicly listed enterprises: A case study analysis. *International Journal of Organizational Analysis*, 20(4), 447-463.
- Nerantzidis M. (2015), Measuring the quality of the “comply or explain” approach Evidence from the implementation of the Greek corporate governance code. *Emerald Insight*. Available at: www.emeraldinsight.com/0268-6902.htm
- Nerantzidis M., & Tsamis A. (2017), Going back to go forward: on studying the determinants of corporate governance disclosure. *Corporate Governance: The International journal of business in society*.
- Pizzi S., Venturelli A. and Caputo F. (2020)., The “comply-or-explain” principle in directive 95/2014/EU. A rhetorical analysis of Italian PIEs. *Emerald Insight*. Available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/2040-8021.htm>
- Reddy B. (2019), *Thinking Outside the Box – Eliminating the Perniciousness of Box-Ticking in the New Corporate Governance Code*, *Modern Law Review*. DOI: 10.1111/1468-2230.12415
- Salterio S., Conrod J. and Schmidt R.(2013), *Canadian Evidence of Adherence to “Comply or Explain” Corporate Governance Codes: An International Comparison CAAA /ACPC* doi:10.1111/1911-3838.12006
- Seidl, D., Sanderson ,P. and Roberts, J.(2012), Applying the ‘comply-or-explain’ principle: discursive legitimacy tactics with regard to codes of corporate governance, *Springer Science and Business Media*, LLC. DOI 10.1007/s10997-011-9209-y

- Shleifer A., & Vishny R. W. (1997), A survey of corporate governance, *The journal of finance*.52(2), 737-783.
- Solomon J. & Solomon A. (2004), *Corporate Governance and Accountability*, Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Spanos L. (2005), “Corporate Governance in Greece: Developments and Policy Implications”, *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*.
- Florou A. and Galarniotis A. (2007), “Benchmarking Greek corporate governance against different standards”, *Corporate Governance: An International Review*.

Νομοθεσία

- N. 3016/2002 (ΦΕΚ 110/17.05.2002). Διαθέσιμος στο: <https://www.e-nomothesia.gr/kat-astynomikos-astynomia/misthologika-oikonomika-tekhnika/n-3016-2002.html>
- N.3156/2003 (ΦΕΚ: Α 157/25-06-2003). Διαθέσιμος στο: <https://www.e-nomothesia.gr/kat-oikonomia/n-3156-2003.html>
- N. 3693/2008 (ΦΕΚ 174/A/25-8-2008) Διαθέσιμος στο: <https://www.e-nomothesia.gr/epaggelmata-tekhnes/logistes-phorrotekhnikos-soma-orkoton/n-3693-2008.html>
- N. 3863/2010 (ΦΕΚ 115/A/15-7-2010). Διαθέσιμος στο: <https://www.e-nomothesia.gr/kat-ergasia-koinonike-asphalise/n-3863-2010.html>
- N.3864/2010 (ΦΕΚ 119/A/21-7-2010). Διαθέσιμος στο: <https://www.e-nomothesia.gr/kat-oikonomia/n-3864-2010.html>
- N.4449/2017 (ΦΕΚ Α' 7/24.1.2017) . Διαθέσιμος στο: <https://www.taxheaven.gr/law/4449/2017>
- N.4548/2018(ΦΕΚ Α'104/13-06-2018) Διαθέσιμος στο: <https://www.taxheaven.gr/law/4548/2018>
- N.4706/2020(ΦΕΚ 136/A/17-7-2020). Διαθέσιμος στο: <https://www.e-nomothesia.gr/kat-epikheireseis/nomos-4706-2020-phek-136a-17-7-2020.html>
- N.3556/2007(ΦΕΚ 91/30-04-2007) Διαθέσιμος στο: <https://www.e-forologia.gr/lawbank/document.aspx?digest=EA84B5F1C46DFAE4.1D031AEA53&version=2022/04/15>

Ιστοσελίδες

OECD, (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. Διαθέσιμο στο: <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>

OECD, (2004). The OECD principles of corporate governance. Διαθέσιμο στο: <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>

OECD, (1999), Principles of Corporate Governance. Διαθέσιμο στο: [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&docLanguage=En)

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. (2015). Αποφάσεις Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς . Διαθέσιμο στο: http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/elib/decisions?catyear=2015&apg=2

Ε.Σ.Ε.Δ. (2021). *Ο νέος ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης 2021*. Ανακτήθηκε από <https://www.esed.org.gr/web/guest/code-listed>

Ε.Σ.Ε.Δ. (2016). Ειδικές πρακτικές καλής εταιρικής διακυβέρνησης για τις μη εισηγμένες εταιρείες. Διαθέσιμο στο [https://www.athexgroup.gr/documents/10180/4343315/EIDIKES+PRAKTIKES+MH+EISHGMENES February+2016 Final .pdf/8f5fef0f-1b26-467d-823b-cb07e77](https://www.athexgroup.gr/documents/10180/4343315/EIDIKES+PRAKTIKES+MH+EISHGMENES+February+2016+Final+.pdf/8f5fef0f-1b26-467d-823b-cb07e77)

Ε.Σ.Ε.Δ. (2013). *Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρείες*. Διαθέσιμο στο [https://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis GR OCT2013.pdf](https://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis_GR_OCT2013.pdf)

ΣΕΒ: Θετική ανταπόκριση στον νόμο για την εταιρική διακυβέρνηση - Να αποσαφηνιστούν διατάξεις.(2021, Ιούνιος,3). Ανακτήθηκε από <https://naftemporiki.gr/finance/story/1734244/seb-thetiki-antapokrisi-sto-nomo-gia-tin-etairiki-diakubernisi-na-aposafinistoun-diatakseis>

Σ.Ε.Β. (2011). *Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ για τις Εισηγμένες Εταιρείες*. Ανακτήθηκε από https://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/KED_TELIKO_JAN2011.pdf

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης	Συμμόρφωση (%)	Μη συμμόρφωση (%)	Μη συμμόρφωση- χωρίς εξήγηση- (Κωδ.01) (%)	Μη συμμόρφωση- ελλιπής εξήγηση- (Κωδ.02) (%)	Μη συμμόρφωση- επαρκής εξήγηση- (Κωδ.03) (%)
Διοικητικό συμβούλιο και τα μέλη του					
Το συμβούλιο δεν πρέπει να περιέχει λιγότερα από 7 και όχι περισσότερα από 15 μέλη (τμήμα ΑΠ 2.1)	70,70%	29,30%	22,29%	0,00%	7,01%
Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται από την πλειοψηφία των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου (συμπεριλαμβανομένων των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών) και να περιλαμβάνει τουλάχιστον 2 εκτελεστικά μέλη (τμήμα ΑΠ 2.2)	62,42%	37,58%	21,02%	4,46%	12,10%
Τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το ένα τρίτο των μελών του διοικητικού συμβουλίου (τμήμα 2.3)	65,61%	34,39%	28,03%	0,64%	5,73%
Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διορίζει ανεξάρτητο αντιπρόεδρο μεταξύ των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού	5,73%	94,27%	77,07%	1,27%	15,92%

συμβουλίου του, όταν μια εταιρεία επιλέγει να συνδυάσει τους ρόλους του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου (τμήμα ΑΙΙΙ 3.3)					
Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διορίζει ανεξάρτητο αντιπρόεδρο μεταξύ των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου του, όταν μια εταιρεία επιλέγει να διορίσει εκτελεστικό πρόεδρο (τμήμα ΑΙΙΙ 3.3)	8,28%	91,72%	70,70%	3,82%	17,20%
Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να επικουρείται από αρμόδιο ειδικευμένο και έμπειρο γραμματέα της εταιρείας, ο ρόλος του οποίου είναι η παροχή πρακτικής υποστήριξης στον πρόεδρο και σε άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου (τμήμα Α VI 6.2)	26,75%	73,25%	44,59%	1,27%	27,39%
Στην αρχή κάθε ημερολογιακού έτους, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εγκρίνει χρονοδιάγραμμα συνεδριάσεων και 12μηνιαία ημερήσια διάταξη (η οποία μπορεί να επανεξεταστεί ανάλογα με τις ανάγκες της εταιρείας)(τμήμα Α VI 6.1)	3,82%	96,18%	47,77%	8,28%	40,13%
Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίζει τη θέσπιση προγράμματος εισαγωγής για τα νέα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και ότι τα προγράμματα συνεχούς επαγγελματικής ανάπτυξης είναι διαθέσιμα σε άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου (τμήμα Α VI 6.5)	10,83%	89,17%	57,32%	6,37%	25,48%

Η επίσημη πολιτική και διαδικασία για τη λειτουργία και τις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να καθορίζεται και να τεκμηριώνεται με σαφήνεια στο καταστατικό της εταιρείας ή στους εσωτερικούς κανονισμούς της ή σε άλλα παρόμοια έγγραφα (τμήμα A VI 6.1, τμήμα A I 1.1.α)	54,14%	45,86%	29,30%	3,82%	12,74%
Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει πρόσβαση σε ανεξάρτητες επαγγελματικές συμβουλές με έξοδα της εταιρείας, όταν το διοικητικό συμβούλιο κρίνει αναγκαίο να εκπληρώσει τις ευθύνες του)(τμήμα A VI 6.8)	10,19%	89,81%	0,00%	0,64%	25,48%
Η εταιρεία διαθέτει επιτροπή υποψηφιοτήτων, η οποία είναι υπεύθυνη για τον διορισμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου (Τμήμα A V)	27,39%	72,61%	48,41%	3,82%	20,38%
Η επιτροπή υποψηφιοτήτων θα πρέπει να αποτελείται από τουλάχιστον 3 μέλη Η πλειοψηφία των μελών της θα πρέπει να είναι μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου (τμήμα A V 5.5)	22,29%	77,71%	68,15%	1,91%	7,64%
Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν θα πρέπει να συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο περισσότερων από πέντε άλλων εισηγμένων εταιρειών (τμήμα A IV 4.2α)	6,37%	93,63%	87,26%	1,27%	5,10%

Οι λοιπές επαγγελματικές δεσμεύσεις ενός μέλους (συμπεριλαμβανομένων των σημαντικών μη εκτελεστικών δεσμεύσεων σε εταιρείες και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα) θα πρέπει να γνωστοποιούνται στο διοικητικό συμβούλιο πριν από τον διορισμό τους (τμήμα A IV 4.2β)	15,92%	84,08%	72,61%	0,64%	10,83%
Τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να αναλαμβάνουν δέσμευση κατά το διορισμό ότι θα έχουν επαρκή χρόνο για να ανταποκριθούν στις αναμενόμενες από αυτές (τμήμα A IV 4.2α)	10,83%	89,17%	82,80%	0,64%	5,73%
Η αξιολόγηση των επιδόσεων του διοικητικού συμβουλίου και των επιτροπών του θα πρέπει να πραγματοποιείται τουλάχιστον κάθε δύο έτη σύμφωνα με σαφώς καθιερωμένη διαδικασία (τμήμα A VII 7.1)	15,29%	84,71%	63,69%	1,91%	19,11%
Τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να συνεδριάζουν περιοδικά χωρίς τα εκτελεστικά μέλη, προκειμένου να αξιολογούν τις επιδόσεις των τελευταίων και να συζητούν την επανεκλογή τους (τμήμα A VII 7.2)	3,18%	96,82%	72,61%	5,73%	18,47%
Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει επίσης να αξιολογεί τις επιδόσεις του προέδρου του. Αυτό θα πρέπει να καθοδηγείται από τον ανεξάρτητο αντιπρόεδρο , εάν διοριστεί , ή από άλλο μη εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου (τμήμα A VII 7.1)	2,55%	97,45%	71,97%	8,28%	17,20%

Εσωτερικός έλεγχος					
Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να αποτελείται από 3 μέλη μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου, η πλειοψηφία των οποίων είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη (τμήμα Β Ι 1.4.α)	58,60%	41,40%	33,12%	7,64%	0,64%
Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να προεδρεύεται από ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος (τμήμα Β Ι 1.4.α)	69,43%	30,57%	26,11%	3,82%	0,64%
Οι κύριες αρμοδιότητες της επιτροπής ελέγχου αφορούν: i) τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και υποβολής εκθέσεων , ii) την εποπτεία της λειτουργίας εσωτερικού ελέγχου και iii) την εποπτεία του εξωτερικού ελέγχου (τμήμα Β Ι 1.5.)	85,99%	14,01%	8,92%	4,46%	0,64%
Η επιτροπή θα πρέπει να συνεδριάζει τουλάχιστον τέσσερις φορές το χρόνο για την αποτελεσματική κάλυψη των αρμοδιοτήτων της. Τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο , η επιτροπή audit θα πρέπει να συνεδριάζει με τον εξωτερικό ελεγκτή της εταιρείας χωρίς την παρουσία μελών της εκτελεστικής διοίκησης (τμήμα Β Ι 1.6.)	19,11%	80,89%	73,25%	3,82%	3,82%
Η επιτροπή ελέγχου μπορεί να χρησιμοποιεί τις υπηρεσίες εξωτερικών συμβούλων (τμήμα Β Ι 1.9.)	8,92%	91,08%	77,07%	1,27%	12,74%

Σχέση μετόχων και επικοινωνία					
Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να υπόκεινται σε εκλογές ή επανεκλογή από τους μετόχους κατά διαστήματα που δεν υπερβαίνουν τα τέσσερα έτη (τμήμα Α V 5.1)	45,86%	54,14%	35,03%	4,46%	14,65%
Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου και ο ανεξάρτητος αντιπρόεδρος, κατά περίπτωση, θα πρέπει να είναι στη διάθεση των σημαντικών μετόχων της εταιρείας για να συζητήσουν ενδεχόμενα προβλήματα διακυβέρνησης (τμήμα Δ I 1.1.)	13,38%	86,62%	74,52%	0,00%	12,10%
Ο πρόεδρος της γενικής συνέλευσης των μετόχων θα πρέπει να έχει επαρκή χρόνο για να ασχοληθεί με τις ερωτήσεις των μετόχων (τμήμα Δ II 2.4.α)	21,66%	78,34%	66,24%	0,00%	12,10%
Ο πρόεδρος θα πρέπει να μεριμνά ώστε οι απόψεις των μετόχων να κοινοποιούνται στο σύνολο του διοικητικού συμβουλίου (τμήμα Δ I 1.2.)	15,29%	84,71%	79,62%	0,00%	5,10%
Τουλάχιστον, ο πρόεδρος της εταιρείας (και ο ανεξάρτητος αντιπρόεδρος, κατά περίπτωση), ο διευθύνων σύμβουλος, οι πρόεδροι των επιτροπών του διοικητικού συμβουλίου, ο εσωτερικός και ο εξωτερικός ελεγκτής θα πρέπει να παρίστανται στη γενική συνέλευση	16,56%	83,44%	68,15%	3,18%	12,10%

των μετόχων και να είναι διαθέσιμοι να απαντήσουν σε ερωτήσεις των μετόχων σχετικά με τις αρμοδιότητές τους (τμήμα Δ ΙΙ 2.4.α)					
--	--	--	--	--	--

Γνωστοποίηση πληροφοριών					
Οι επιτροπές θα πρέπει να γνωστοποιούν τους όρους εντολής τους, εξηγώντας τον ρόλο τους και τις ευθύνες τους, στην ιστοσελίδα της εταιρείας (τμήμα Α V 5.6. Τμήμα Γ Ι 1.8.α	78,34%	21,66%	21,02%	0,00%	0,64%
Η εταιρεία θα πρέπει να διατηρεί ενεργό ιστότοπο που περιλαμβάνει περιγραφή (i)της εταιρικής της διακυβέρνησης, (ii) της διοικητικής της δομής, (iii) της ιδιοκτησίας της και (iv) άλλες χρήσιμες πληροφορίες για μετόχους και επενδυτές (Τμήμα Δ Ι 1.3.)	87,90%	12,10%	10,83%	0,64%	0,64%
Η εταιρεία θα πρέπει να διασφαλίσει ότι η σύγκληση της γενικής συνέλευσης των μετόχων της ελληνικής και αγγλικής γλώσσας τουλάχιστον 20 ημέρες πριν από τη συνεδρίαση, μέσω της ιστοσελίδας της εταιρείας (Τμήμα Δ ΙΙ 2.1.)	14,65%	85,35%	79,62%	3,18%	2,55%
Περίληψη των πρακτικών της γενικής συνέλευσης των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των αποτελεσμάτων της ψηφοφορίας για κάθε ψήφισμα, θα πρέπει επίσης να είναι διαθέσιμη στην ιστοσελίδα της εταιρείας εντός 15 ημερών από τη γενική συνέλευση των μετόχων (τμήμα Δ ΙΙ 2.3.)	11,46%	88,54%	81,53%	5,10%	1,91%

Η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να συνοψίζει τις εργασίες των επιτροπών και τον αριθμό των συνεδριάσεων που πραγματοποιούνται κατά τη διάρκεια του έτους (τμήμα A V 5.6. & Τμήμα B I 1.8. & Τμήμα Γ I 1.8.b)	60,51%	39,49%	35,67%	2,55%	1,27%
Η έκθεση αμοιβής- αποζημίωσης των μελών του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να αποτελεί μέρος της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης (τμήμα Γ I 1.11.)	27,39%	72,61%	71,34%	0,64%	0,64%
Η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να γνωστοποιεί τη διάρκεια κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου και να περιέχει τις σύντομες βιογραφίες τους (τμήμα A II 2.7.)	53,50%	46,50%	40,76%	5,73%	0,00%
Η ετήσια συμμετοχή των μελών του διοικητικού συμβουλίου στις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου και του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να γνωστοποιείται στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης (τμήμα A IV 4.4.)	44,59%	55,41%	53,50%	0,64%	1,27%
Οι επαγγελματικές δεσμεύσεις του μέλους του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να γνωστοποιούνται στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης (πριν από τον διορισμό και στη συνέχεια σε περίπτωση αλλαγών) (τμήμα A IV 4.2.b)	77,71%	22,29%	12,74%	3,18%	6,37%
Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να περιγράφει εν συντομία στην ετήσια δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης τον τρόπο με τον οποίο διενεργήθηκε η αξιολόγηση των επιδόσεων του διοικητικού συμβουλίου και των επιτροπών του (τμήμα A VII 7.3.)	14,01%	85,99%	78,98%	3,82%	3,18%

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αναφέρει στους μετόχους στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης ότι έχουν επανεξετάσει τους κύριους κινδύνους για την επιχείρηση και το σύστημα εσωτερικού ελέγχου (τμήμα Β Ι 1.3.α)	36,94%	63,06%	61,14%	0,64%	1,27%
Οι αρμοδιότητες του προέδρου και του αντιπροέδρου θα πρέπει να γνωστοποιούνται στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης (ακόμη και αν πρόκειται για το ίδιο πρόσωπο)(τμήμα Α ΙΙΙ 3.1.)	19,11%	80,89%	65,61%	5,10%	10,19%
Αμοιβές διοικητικού συμβουλίου					
Η επιτροπή αποδοχών θα πρέπει να αποτελείται από τουλάχιστον 3 μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου , η πλειοψηφία των οποίων θα πρέπει να είναι ανεξάρτητη (τμήμα Γ Ι 1.6.)	29,94%	70,06%	62,42%	2,55%	5,10%
Η επιτροπή αποδοχών θα πρέπει να προεδρεύεται από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου (τμήμα Γ Ι 1.6.)	30,57%	69,43%	63,06%	1,91%	4,46%
Η εταιρεία διαθέτει επιτροπή αποδοχών (τμήμα Γ Ι 1.6.)	45,86%	54,14%	34,39%	2,55%	17,20%
Η επιτροπή αποδοχών θα πρέπει να είναι υπεύθυνη για: (i) να προτείνει στο διοικητικό συμβούλιο τις αποδοχές κάθε μεμονωμένου μέλους του εκτελεστικού συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένων των μόνους, των πληρωμών κινήτρων και των δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών , (ii) την επανεξέταση και υποβολή προτάσεων στο διοικητικό συμβούλιο σχετικά με το συνολικό ετήσιο πακέτο μεταβλητών αποζημιώσεων στην εταιρεία, (iii) την	6,37%	93,63%	70,06%	18,47%	5,10%

επανεξέταση και υποβολή προτάσεων στο διοικητικό συμβούλιο (και, μέσω του διοικητικού συμβουλίου, τη γενική συνέλευση των μετόχων , όταν απαιτείται) σχετικά με το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς μετοχών ή/και τα προγράμματα χορήγησης μετοχών, (iv) προτείνοντας στόχους για αποζημίωση που σχετίζεται με τις επιδόσεις ή στόχους που σχετίζονται με τα stock- options ή τη χορήγηση μετοχών , (v) επανεξέταση τακτικά του μισθού των μελών του διοικητικού συμβουλίου και άλλους συμβατικούς όρους, συμπεριλαμβανομένων των αποζημιώσεων απόλυσης και των συνταξιοδοτικών ρυθμίσεων , (vi) υποβολή προτάσεων στο διοικητικό συμβούλιο σχετικά με οποιαδήποτε επιχειρηματική πολιτική που σχετίζεται με τις αποδοχές και vii)επανεξέταση των ετήσιων αποδοχών έκθεση (τμήμα Γ I 1.7.)					
Η επιτροπή αποδοχών μπορεί να διατηρεί τις υπηρεσίες εξωτερικού συμβούλου (τμήμα Γ I 1.9.)	3,82%	96,18%	92,99%	0,00%	3,18%
Οι εκτελεστικές αποδοχές θα πρέπει να εξασφαλίζουν την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ: i) σταθερών συνιστωσών, ii) μεταβλητών στοιχείων που σχετίζονται με τις επιδόσεις και iii) άλλων συμβατικών ρυθμίσεων (τμήμα Γ I 1.1.)	16,56%	83,44%	78,34%	1,27%	3,82%

Οι συμβάσεις των μελών του εκτελεστικού συμβουλίου θα πρέπει να προβλέπουν ότι το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να απαιτήσει πλήρη ή μερική ανάκτηση τυχόν μόνους που ανατίθενται βάσει επαναδιατυπωμένων οικονομικών καταστάσεων προηγούμενων ετών ή άλλως εσφαλμένων οικονομικών στοιχείων που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των εν λόγω μόνους (τμήμα Γ I 1.3.)	1,91%	98,09%	91,08%	0,64%	6,37%
Οι ατομικές αποδοχές των μελών του εκτελεστικού συμβουλίου θα πρέπει να εγκρίνονται από το διοικητικό συμβούλιο (ή την πρόταση στη γενική συνέλευση) , κατόπιν προτάσεως της επιτροπής αποδοχών χωρίς την παρουσία μελών του εκτελεστικού συμβουλίου (τμήμα Γ I 1.4.)	15,29%	84,71%	75,80%	4,46%	4,46%
Κατά τον καθορισμό των αποδοχών των εκτελεστικών μελών του, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει επίσης να είναι ευαίσθητο στο επίπεδο των αποδοχών που καταβάλλονται στο προσωπικό άλλων εταιρειών (τμήμα Γ I 1.5.)	12,10%	87,90%	85,35%	0,00%	2,55%
Οι αποδοχές των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου εγκρίνονται από τη γενική συνέλευση των μετόχων κατόπιν προτάσεως του διοικητικού συμβουλίου (τμήμα Γ I 1.10.)	50,96%	49,04%	47,77%	0,64%	0,64%

Οι μη εκτελεστικές αποδοχές δεν θα πρέπει να περιλαμβάνουν μπόνους, δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών ή αποζημίωση που σχετίζονται άμεσα με την απόδοση (τμήμα Γ Ι 1.10.)	10,83%	89,17%	87,90%	0,00%	1,27%
Οι αποδοχές των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου αντικατοπτρίζουν τη χρονική τους δέσμευση και το φάσμα των αρμοδιοτήτων τους (τμήμα Γ Ι 1.10.)	19,11%	80,89%	78,98%	0,64%	1,27%