



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟ ΤΟΜΕΑ
ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΕΝΟΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ**



Σπουδάστριες:

Δρίβα Ελένη (Α.Μ.: 6461)

Προκόπη Μαρία (Α.Μ.: 6921)

Τριανταφυλλίδη Αικατερίνη (Α.Μ.: 6462)

Επιβλέπων Καθηγητής:

Φίλιππος Πουλασιδης

ΠΑΤΡΑ, Σεπτέμβριος 2007

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΜΕΡΟΣ Α'	4
1. Η ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ	4
2. ΓΙΑΤΙ Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΕΙΝΑΙ ΤΟΣΟ ΕΞΕΧΟΥΣΑ ΣΗΜΕΡΑ	7
α) Το παγκόσμιο κύμα ιδιωτικοποίησης	7
β) Συνταξιοδοτικά Ταμεία και ενεργοί επενδυτές	8
γ) Συγχωνεύσεις και Εξαγορές	9
δ) Άρση των ελέγχων και ολοκλήρωση κύριας αγοράς	10
ε) Η κρίση Ρωσίας/ Ανατολικής Ασίας/ Βραζιλίας το 1998	10
στ) Σκάνδαλα και αποτυχίες σε σημαντικές ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΕΣ εταιρίες.	11
3. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ	12
4. ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (Principles of Corporate Governance)	14
Α. Εισαγωγή – Στόχος	14
Β. Διοικητικό Συμβούλιο (της Α.Ε.)	15
Γ. Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας	16
Δ. Οργάνωση του Εσωτερικού Ελέγχου	17
Ε. Επιτροπές εκ μελών του Δ.Σ.	18
Στ. Αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών	19
- Αποκλίσεις στη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων	19
Ζ. Υποχρέωση τήρησης των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης	19
5. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ: ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΚΑΙ ΤΙ ΕΠΙΤΥΓΧΑΝΟΥΝ.	20
6. ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΠΡΟΒΟΛΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	24
1. Η ανάγκη δημιουργίας κριτηρίων προβολής εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α.Α.	24
2. Συνοπτική παρουσίαση των κριτηρίων	24
2.1. Διαφάνεια και επικοινωνία των εταιρειών με τους επενδυτές	25
2.2. Εταιρική διακυβέρνηση	25
2.3. Διατήρηση ποσοστού ελεύθερης διασποράς	26
3. Κριτήρια προβολής εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α.Α.	26
Ενότητα Ι	27
Διαφάνεια και επικοινωνία των εταιρειών με τους επενδυτές	27
Σημείωση:	30
Ενότητα ΙΙ	30
Χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης	30
Ενότητα ΙΙΙ	33
Διατήρηση ποσοστού ελεύθερης διασποράς	33
7. ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ – ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE / ΧΑ 20	34
8. ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ	39
9. ΑΠΑΙΤΕΙΤΑΙ ΧΡΗΣΤΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	41
10. Η ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΕΝΑΝΤΙΑ ΣΤΗΝ ΚΑΚΟΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΠΟΡΩΝ	44
11. ΤΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΑΡΧΩΝ ΤΗΣ Ε.Δ. ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	47
12. ΟΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ Δ.Σ.	48
ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ	48
ΤΑ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΜΕΛΗ	48
Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΙΣ ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ	50
Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΓΕΡΜΑΝΙΑ	50

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ – ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	51
14. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	53
ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ ΠΛΗΡΩΣ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ 3 ΣΤΙΣ 10 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ.....	54
15. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΝ ΔΗΜΟΣΙΟ ΤΟΜΕΑ	57
16. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΙΣ Δ.Ε.Κ.Ο.....	58
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	58
ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: Η ΩΡΑ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ	58
ΕΠΙΒΑΛΛΟΝΤΑΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ.....	60
ΤΟ ΕΓΧΕΙΡΗΜΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	61
<i>ΜΕΡΟΣ Β'</i>	63
ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	63
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	66
ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 3016 / 2002	67
«Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις.» (ΦΕΚ 110 / 17.05.2002)	67
Α. Διοικητικό Συμβούλιο.....	67
Β. Εσωτερικός κανονισμός και εσωτερικός έλεγχος.....	69
ΟΔΗΓΙΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟΥ Ν. 3429/2005 «ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ (ΔΕΚΟ)» (ΦΕΚ 314/Α).....	73
ΤΟ ΝΟΜΟΣΧΕΔΙΟ ΟΛΕΣ ΟΙ ΔΕΚΟ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	75
<i>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ-URL</i>	77

ΜΕΡΟΣ Α΄

1. Η ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Οι οικονομίες, τόσο στις ανεπτυγμένες, όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες, εξαρτώνται όλο και περισσότερο από το σφρίγος και τη δυναμικότητα των αντίστοιχων ιδιωτικών τους τομέων, για να μπορέσουν να ανταγωνισθούν επιτυχώς στην παγκόσμια αγορά. Η εταιρία παραμένει το βασικό όχημα για πρόοδο και ευημερία στον κάθε ιδιωτικό τομέα, κι έτσι η διεύθυνση και η διοίκησή της, αλλά και η ευημερία της, είναι σήμερα θέματα παγκόσμιου ενδιαφέροντος και ιδιαίτερης προσοχής.

Τα διοικητικά συμβούλια εταιριών δίκαια θεωρούνται σαν το πιο ζωτικό στοιχείο του corporate governance, ή της εταιρικής διακυβέρνησης επί το ελληνικότερο, και η μοναδική ομάδα ανθρώπων που μπορεί αποτελεσματικά να συμβιβάσει και να εναρμονίσει τους αντικειμενικούς σκοπούς των ιδιοκτητών / μετόχων, της διεύθυνσης και του προσωπικού, αλλά και της κοινωνίας μέσα στην οποία η εταιρία εργάζεται και λειτουργεί, χωρίς να παραγνωρίζει τους θεμελιώδεις σκοπούς και αξίες της ίδιας της εταιρίας.

Μέχρι πριν από λίγα χρόνια, το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης ελάχιστα είχε συζητηθεί και σχολιασθεί, και σίγουρα όχι κάτω από το ίδιο όνομα ή περιεχόμενο που συζητείται σήμερα. Η ίδια η λέξη governance επαναχρησιμοποιήθηκε από τον τότε πρωθυπουργό της Βρετανίας, τον Harold Wilson, στον τίτλο του βιβλίου του 'The Governance of Britain'. Ο όρος governance δεν ήταν σε ιδιαίτερη χρήση προηγουμένως.

Υπάρχει και σήμερα, μετά τα τόσα που έχουν γραφθεί και ειπωθεί, ακόμα κάποια αβεβαιότητα για το τι στην πραγματικότητα σημαίνει ο όρος εταιρική διακυβέρνηση. Ο Robert Ticker τον καθορίζει σαν 'τις διαδικασίες εκείνες με τις οποίες γίνεται η διεύθυνση και η διαχείριση εταιριών', ενώ το Cadbury Committee καθορίζει την εταιρική διακυβέρνηση σαν 'το σύστημα εκείνο με το οποίο οι εταιρίες διευθύνονται και ελέγχονται'.

Το Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, στην έκθεσή του προς τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Αναπτύξεως (OECD), που

υπέβαλε το 1998, εμβαθύνει περισσότερο στον ορισμό της εταιρικής διακυβέρνησης, που θεωρεί ότι “περιλαμβάνει μια δομή σχέσεων και παράλληλων υποχρεώσεων μεταξύ μετόχων, διοικητικών συμβούλων και διεύθυνσης, που στοχεύει ν' αναπτύξει στον υπέρτατο βαθμό την απόδοση της εταιρίας, για να μπορέσει (η εταιρία) να πετύχει τους αντικειμενικούς της στόχους”. Τα κύρια χαρακτηριστικά της πραγματικής εταιρικής διακυβέρνησης, είναι τα ακόλουθα:

- Διαφάνεια (αποκάλυψη όλων των σχετικών οικονομικών και επιχειρησιακών δεδομένων και εσωτερικών διαδικασιών που αναφέρονται στη διευθυντική εποπτεία και έλεγχο).
- Προστασία και ισχυροποίηση των δικαιωμάτων και των προνομίων όλων ανεξάρτητα των μετόχων.
- Παρουσία ανεξάρτητων διοικητικών συμβούλων που θα μπορούν, ανεξάρτητα και αυτόνομα, να εγκρίνουν τη στρατηγική της εταιρίας, αλλά και τα σημαντικά επιχειρησιακά σχέδια και αποφάσεις, ενώ θα έχουν παράλληλα τη δυνατότητα -πάντοτε ανεξάρτητα και αυτόνομα- να προλαμβάνουν την εκτελεστική διεύθυνση, να αξιολογούν την απόδοση, την ακεραιότητά της και να την αντικαθιστούν όταν τούτο κριθεί αναγκαίο.

Εν πάση περιπτώσει, σε λιγότερο από μια δεκαετία, η εταιρική διακυβέρνηση έχει αποτελέσει καταλύτη στον ορισμό και στην εξήγηση του τρόπου που τα διοικητικά συμβούλια ενεργούν, και των υποχρεώσεων των διοικητικών συμβούλων και του τρόπου που οι υποχρεώσεις αυτές ασκούνται και ελέγχονται. Από την άλλη, η συζήτηση για την εταιρική διακυβέρνηση και το ρόλο του διοικητικού συμβουλίου και την πραγματική συνεισφορά του στην απόδοση και στα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας, γίνεται εδώ και πολλά χρόνια στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπου το θέμα είναι ήδη σοβαρά θεμελιωμένο και η εταιρική διακυβέρνηση προσελκύει μεγάλο ενδιαφέρον από ακαδημαϊκούς κύκλους, το επενδυτικό κοινό, τα μέσα ενημέρωσης, αλλά και από τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Στην περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών, το τεράστιο ενδιαφέρον για την εταιρική διακυβέρνηση δημιουργήθηκε κυρίως σαν ανταπόκριση σε αυξημένη δραστηριότητα και πιέσεις επενδυτών, μετά από εξαγορές και συγχωνεύσεις εταιριών, αλλά και ύστερα από κατηγορίες για κακή χρήση και

σοβαρές παραλείψεις στις οικονομικές καταστάσεις δημοσίων εταιριών, οικονομική κακοδιαχείριση και υπερβολικές αμοιβές, μισθούς και άλλα ωφελήματα σε κορυφαία διευθυντικά στελέχη δημοσίων εταιριών. Το θέμα συζητήθηκε και από τους G8 το 2005, κι εκεί έγινε δεκτό ότι ενώ έχουν γίνει πολλά στον τομέα της Διεύθυνσης Επιχειρήσεων, δεν έχει μέχρι σήμερα δοθεί η ανάλογη σημασία στη Διακυβέρνηση Επιχειρήσεων.

2. ΓΙΑΤΙ Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΕΙΝΑΙ ΤΟΣΟ ΕΞΕΧΟΥΣΑ ΣΗΜΕΡΑ

Γιατί έχει γίνει η εταιρική διακυβέρνηση ένα τέτοιο προεξέχον θέμα στις προηγούμενες δύο δεκαετίες και όχι πριν; Έρευνες του ECGI (European Corporate Governance Institute) προσδιόρισαν τους ακόλουθους λόγους: α) το παγκόσμιο κύμα της ιδιωτικοποίησης των προηγούμενων δύο δεκαετιών, β) η μεταρρύθμιση συνταξιοδοτικών κεφαλαίων και η αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης, γ) το κύμα εξαγοράς επιχειρήσεων στην δεκαετία του '80, δ) η άρση των ελέγχων και η ολοκλήρωση των κύριων αγορών, ε) η κρίση της ανατολικής Ασίας του 1998, η οποία είχε βάλει επίκεντρο στην εταιρική διακυβέρνηση στις αναδυόμενες αγορές, στ) μια σειρά των πρόσφατων σκανδάλων των ΗΠΑ και εταιρικές αποτυχίες που ενίσχυσαν αλλά δεν εμφανίστηκαν κατά τη διάρκεια της αγοράς μετοχών με ελπίδα ανόδου στην πρόσφατη δεκαετία του '90.

α) Το παγκόσμιο κύμα ιδιωτικοποίησης

Η ιδιωτικοποίηση είναι ένα σημαντικό φαινόμενο στη λατινική Αμερική, δυτική Ευρώπη, Ασία και (προφανώς) στον προηγούμενο σοβιετικό φραγμό, αλλά όχι στις ΗΠΑ όπου η κρατική ιδιοκτησία των επιχειρήσεων ήταν πάντα πολύ μικρή. Κατά μέσον όρο, από τον Ο.Ο.Σ.Α. του 1990 τα προγράμματα ιδιωτικοποίησης έχουν παραγάγει εισπράξεις ισοδύναμες με 2,7% του συνολικού ΑΕΠ, και σε μερικές περιπτώσεις μέχρι 27% του ΑΕΠ της χώρας. Το κύμα ιδιωτικοποίησης άρχισε στο Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο ήταν αρμόδιο για 58% του ΟΟΣΑ και 90% της Ευρωπαϊκής Κοινότητας των εισπράξεων ιδιωτικοποίησης το 1991. Από το 1995 η Αυστραλία, Ιταλία, Γαλλία, Ιαπωνία και Ισπανία έχουν παραγάγει μόνο το 60% των συνολικών εισοδημάτων ιδιωτικοποίησης.

Αναπόφευκτα, το κύμα ιδιωτικοποίησης έχει προκύψει ζήτημα για το πώς πρόσφατες ιδιωτικοποιημένες εταιρίες πρέπει να είναι κύριες και να ελεγχθούν. Σε μερικές χώρες, και ειδικότερα στο Ηνωμένο Βασίλειο, μέρος της ημερήσιας διάταξης πίσω από το ογκώδες πρόγραμμα ιδιωτικοποίησης ήταν να προσπαθήσει να αναδημιουργήσει μια μορφή "δημοκρατίας μετόχων" (βλ. Biais και Perotti το 2000).

Σε άλλες μεγάλες χώρες η προσοχή δόθηκε για να εξασφαλίσουν τη μεταφορά του ελέγχου στους μεγάλους μετόχους. Τα ζητήματα που περιβάλλουν την επιλογή της μεθόδου ιδιωτικοποίησης αναζωπύρωσαν το ενδιαφέρον για τα ζητήματα διακυβέρνησης. Πράγματι ο Shinn (2001) διαπιστώνει ότι ο νέος κρατικός ρόλος ως δημόσιος μέτοχος ιδιωτικοποιημένων εταιριών είναι μια σημαντική πηγή ώθησης για τις αλλαγές σε εταιρικές πρακτικές διακυβέρνησης παγκοσμίως. Γενικά, οι ιδιωτικοποιήσεις έχουν ωθήσει το ρόλο του αποθέματος αγορών σαν τις περισσότερες πωλήσεις του ΟΟΣΑ που έχουν διευθυνθεί μέσω των δημόσιων προσφορών, και αυτό έχει επίσης εστιάσει στην προστασία των μικρομετόχων.

β) Συνταξιοδοτικά Ταμεία και ενεργοί επενδυτές

Η αύξηση των καθορισμένων συνταξιοδοτικών σχεδίων συμβολής έχει διοχετεύσει ένα αυξανόμενο μέρος από την οικιακή αποταμίευση μέσω των αμοιβαίων και συνταξιοδοτικών κεφαλαίων και έχει δημιουργήσει μια εκλογική περιφέρεια από επενδυτές που είναι μεγάλη και αρκετά ισχυρή ώστε να είναι σε θέση να επηρεάσει την εταιρική διακυβέρνηση. Το μερίδιο των οικονομικών προτερημάτων που ελέγχουν οι καθιερωμένοι επενδυτές έχει αυξηθεί σταθερά κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 στις χώρες του ΟΟΣΑ. Αυτό επίσης δίνει έμφαση στις δυσανάλογα μεγάλες θεσμικές μετοχές στις μικρές χώρες με μεγάλα οικονομικά κέντρα, όπως η Ελβετία, οι Κάτω Χώρες και το Λουξεμβούργο. Θεσμικοί επενδυτές στις ΗΠΑ, διατάζουν εκτελώντας ανεπαρκώς περισσότερο από το 50% των συνολικών ενεργητικών να είναι κάτω από τη διαχείριση και το 59,7% της συνολικής επένδυσης δικαιοσύνης στον ΟΟΣΑ, που ανέρχεται σε 60,1% και 76,3% αντίστοιχα όταν προστίθενται τα Βρετανικά ιδρύματα. Μια σημαντική αναλογία κρατιέται κοντά στα συνταξιοδοτικά κεφάλαια (για τις ΗΠΑ και με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο κεφάλαια, 35,1% και 40,1% των συνολικών ενεργητικών εταιρειών αντίστοιχα). Αυτά τα κεφάλαια διαδραματίζουν έναν όλο και περισσότερο ενεργό ρόλο σφαιρικά στην εταιρική διακυβέρνηση. Στις ΗΠΑ οι κανονισμοί ERISA¹ υποχρεώνουν για τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια να ριχτούν οι ψηφοφορίες μέσα στο χαρτοφυλάκιό τους

¹ Πρότυπα ERISA για το νόμο εισοδηματικής ασφάλειας αποχώρησης υπαλλήλων (Employee Retirement Income Security Act) του 1974.

υπεύθυνα. Αυτό έχει οδηγήσει στην εμφάνιση μιας βιομηχανίας υπηρεσιών που κάνει την ψηφοφορία των συστάσεων και των ασκήσεων να ψηφίζει για τους πελάτες. Οι μεγαλύτεροι προμηθευτές προσφέρουν τώρα παγκόσμιες υπηρεσίες.

Οι ιαπωνικοί θεσμικοί επενδυτές διατάζουν το 13,7% των συνολικών θεσμικών επενδυτικών ενεργητικών μέσα στην ΟΟΣΑ αλλά ακριβώς το 8,3% των κοινών μετοχών. Αυτοί οι επενδυτές γίνονται πιο απαιτητικοί και είναι μια από τις δυνάμεις πίσω από το γρήγορο μετασχηματισμό των Ιαπωνικών εταιρικών συστημάτων διακυβέρνησης. Σαν ποσοστό του ΑΕΠ, οι μετοχές των ιταλικών και γερμανικών θεσμικών επενδυτών είναι μικρό (39,9% και 49,9% το 1996) και αρκετά κάτω από τον ΟΟΣΑ-μέσος όρος 83,8%. Η τρέχουσα μεταρρύθμιση των συνταξιοδοτικών συστημάτων και στις δυο χώρες και τα μεταβαλλόμενα σχέδια αποταμίευσης, εντούτοις, είναι πιθανό να αλλάξουν αυτήν την εικόνα στο εγγύς μέλλον².

γ) Συγχωνεύσεις και Εξαγορές

Το εχθρικό κύμα εξαγοράς στις ΗΠΑ στη δεκαετία του '80 και στην Ευρώπη στη δεκαετία του '90, από κοινού με την πρόσφατη συγχώνευση, έχει τροφοδοτήσει τη δημόσια συζήτηση σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση.

Η επιτυχής διασυννοριακή εχθρική προσφορά των \$199 δισεκατομμυρίων της Vodafone για την Mannesmann μέσα στο 2000 ήταν το μεγαλύτερο που πραγματοποιήθηκε στην Ευρώπη.

Οι πρόσφατες εχθρικές εξαγορές στην Ιταλία (Olivetti για Telecom Italia, Generali για INA) και στη Γαλλία (BNP-Paribas, Elf Aquitaine για Total Fina) έχουν τινάξει θεαματικά ψηλά το νυσταλέο εταιρικό κόσμο της ηπειρωτικής Ευρώπης. Κατά τρόπο ενδιαφέροντα, αυτές οι διαπραγματεύσεις περιλαμβάνουν τους πρόσφατα ιδιωτικοποιημένους γίγαντες. Είναι επίσης αξιοπρόσεκτο ότι δεν έχουν αντιταχθεί από τις κοινωνικές δημοκρατικές υπηρεσίες σε ισχύ στο χρόνο. Δικαιολογημένα, αυτές οι περιπτώσεις υψηλού προφίλ έχουν κινήσει τους κανονισμούς εξαγοράς των

² Μια σημείωση της προσοχής. Οι αριθμοί για το Λουξεμβούργο και την Ελβετία διευκρινίζουν ότι οι αριθμοί συντάσσονται πάνω στη βάση της γεωγραφικής θέσης των διαχειριστικών κεφαλαίων, και όχι στην προέλευση των κεφαλαίων κάτω από διαχείριση. Κρίνοντας από τους αριθμούς ΑΕΠ, είναι πολύ πιθανό ότι ένα ουσιαστικό ποσοστό των κεφαλαίων διεξαχθείσες στο Ηνωμένο Βασίλειο, στις ΗΠΑ, στην Ελβετία και στις Κάτω Χώρες ανήκουν στους πολίτες άλλων χωρών.

εσωτερικών και διασυνοριακών διαπραγματεύσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση στην κορυφή της πολιτικής ημερήσιας διάταξης.

δ) Άρση των ελέγχων και ολοκλήρωση κύριας αγοράς

Οι εταιρικοί κανόνες διακυβέρνησης έχουν προωθηθεί εν μέρει ως τρόπος και ενθάρρυνση της ξένης επένδυσης στην Ανατολική Ευρώπη, την Ασία και άλλες αναδυόμενες αγορές. Η μεγαλύτερη ολοκλήρωση των παγκόσμιων κύριων αγορών (ειδικότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση μετά από την εισαγωγή του Euro) και η αύξηση του κεφαλαίου των κοινών μετοχών σε όλη τη δεκαετία του '90 είναι επίσης ένας σημαντικός παράγοντας στην αναζωπύρωση του ενδιαφέροντος για τα ζητήματα της εταιρικής διακυβέρνησης. Όλο και περισσότερο οι εταιρίες γρήγορης ανάπτυξης στην Ευρώπη έχουν αυξήσει το κεφάλαιο από διαφορετικές πηγές από τη αντίθετη λίστα στις πολλαπλάσιες συναλλαγές (Pagano, Roell και Zechner 2002). Στη διαδικασία έπρεπε να υποστηρίξουν περισσότερο τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου. Αυτό έχει συμβάλει αναπόφευκτα στη διάδοση ενός "πολιτισμού αμεροληψίας" έξω από τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο.

ε) Η κρίση Ρωσίας/ Ανατολικής Ασίας/ Βραζιλίας το 1998.

Η κρίση της ανατολικής Ασίας έχει δώσει έμφαση στους αδύνατους προστατευόμενους επενδυτές στις αναδυόμενες αγορές να έχουν και να βάζουν το επίκεντρο στις αδύνατες εταιρικές πρακτικές διακυβέρνησης σε αυτές τις αγορές. Η κρίση έχει οδηγήσει επίσης σε μια επαναξιολόγηση του ασιατικού προτύπου της βιομηχανικής οργάνωσης και χρηματοδότησης γύρω από τις ιδιαίτερα συγκεντρωμένες και ιεραρχικές βιομηχανικές ομάδες που ελέγχονται από τη διαχείριση και τους μεγάλους επενδυτές. Έχει υπάρξει μια παρόμοια επαναξιολόγηση του μαζικού μέλους ιδιωτικοποίησης και η συνακόλουθη αδύνατη προστασία μικρών επενδυτών στη Ρωσία και άλλων μεταβατικών οικονομιών.

Η κρίση έχει οδηγήσει τους διεθνείς φορείς χάραξης πολιτικής να καταλήξουν στο συμπέρασμα ότι η μακρο-διαχείριση δεν είναι επαρκής για να αποτρέψει τις κρίσεις και τη μεταδοτική ασθένειά τους σε μια ενσωματωμένη παγκόσμια οικονομία. Κατά συνέπεια, στην Νότια Κορέα, το διεθνές νομισματικό Ταμείο έχει επιβάλει λεπτομερή

δομικούς όρους που πηγαίνουν αρκετά πέρα από τη συνηθισμένη πολιτική Ταμείων. Δεν είναι καμία σύμπτωση που αυτή η εταιρική μεταρρύθμιση διακυβέρνησης στη Ρωσία, την Ασία και τη Βραζιλία είναι μια κορυφαία προτεραιότητα για τον ΟΟΣΑ, την Παγκόσμια Τράπεζα και των θεσμικά ενεργών στελεχών επενδυτών.

στ) Σκάνδαλα και αποτυχίες σε σημαντικές ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΕΣ εταιρίες.

Μια σειρά σκανδάλων και εταιρικών αποτυχιών εμφανίζεται στις ΗΠΑ, μια αγορά όπου οι άλλοι παράγοντες που τονίσαμε διαδραμάτισαν έναν λιγότερο σημαντικό ρόλο.

Πολλές από αυτές τις περιπτώσεις αφορούν τις παρατυπίες λογιστικής που επέτρεψαν στις εταιρίες να τονίσουν τα τεράστια κέρδη τους. Τέτοια σκάνδαλα προκύπτουν συχνά κατά τη διάρκεια των οικονομικών μειώσεων: όπως ο John Kenneth Galbraith παρατήρησε μια φορά, η σύλληψη της οικονομικής ύφεσης είναι αυτό που οι ελεγκτές χάνουν³.

³ Οι αποτυχίες περιλαμβάνουν τα μη ανιχνευθέντα off-balance δάνεια φύλλων σε μια ελεγχόμενη οικογένεια (Adelphia) που συνδυάζεται με την υποτιθέμενη μονή - συναλλαγή από το CEO και άλλους υπαλλήλους επιχείρησης (Computer Associates, Dynegy, Enron, Global Crossing, Qwest, Tyco), σκόπιμη παραπλάνηση των επενδυτών (Kmart, Lucent Technologies, WorldCom), μέλη που κάνουν εμπόριο (συστήματα ImClone) ή/και απάτη (Rite Aid) ("Σκάνδαλα Λογιστικής που διαδίδονται πέρα από τη Γουώλ Στρητ", *Financial Times*, 26 Ιουνίου 2002).

3. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ

Για μια εισηγμένη εταιρεία, η καλή εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί σαφές ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Αυτό δεν είναι απλώς θεωρία. Αποδεικνύεται και από διεθνείς έρευνες αγοράς.

Και η εταιρική διακυβέρνηση, όμως, είναι ζήτημα σχέσης οριακού κόστους και οφέλους. Από κάποιο σημείο και πέρα, υπάρχει ο κίνδυνος να επιλεγούν διαδικασίες λήψεως αποφάσεων ή μηχανισμοί ελέγχου που ενέχουν υπερβολικό κόστος χωρίς να διασφαλίζουν ουσιαστικά οφέλη.

Για το λόγο αυτό, οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης που υιοθετεί κάθε χώρα πρέπει να είναι καλά προσαρμοσμένοι στην ειδική πραγματικότητα και τις ανάγκες του εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος. Το ελληνικό νομοσχέδιο επιβάλλει τη συμμετοχή στο Δ.Σ. των εισηγμένων εταιρειών μη εκτελεστικών μελών, ιδίως ανεξαρτήτων, και την ύπαρξη εσωτερικού κανονισμού και διαδικασίας εσωτερικού ελέγχου. Ο νομοθέτης ακολουθεί εδώ με δέκα χρόνια καθυστέρηση το βρετανικό παράδειγμα. Παραβλέπει, όμως, ότι οι σχετικοί κανόνες είναι προσαρμοσμένοι στην ιδιαίτερη ιδιοκτησιακή και διοικητική διάρθρωση μιας τυπικής αγγλικής εισηγμένης εταιρείας, και δεν ταιριάζουν κατ' ανάγκη στην αντίστοιχη ελληνική.

Η παρουσία μη εκτελεστικών μελών στο Δ.Σ. έχει μείζονα σημασία ως μέθοδος ελέγχου των επαγγελματιών managers μιας εταιρείας όταν υφίσταται μεγάλη διασπορά των μετόχων και πραγματικός διαχωρισμός της ιδιοκτησίας της εταιρείας από τη διοίκηση. Αυτά ισχύουν στις αγγλικές εταιρείες, όχι όμως σε πολλές ελληνικές. Στην χώρα μας, οι εταιρείες έχουν συνήθως βασικούς μετόχους που ασκούν άμεσο έλεγχο επί της διοικήσεώς τους. Οι σπουδαιότερες συγκρούσεις συμφερόντων δεν είναι μεταξύ μετόχων και managers, αλλά συγκεκριμένων μεγαλομετόχων και εξωτερικών επενδυτών. Όταν, όμως, ο βασικός μέτοχος ελέγχει και τη Γενική Συνέλευση, τα μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. ελάχιστα μπορούν να τον περιορίσουν. Κι αυτό, βέβαια, ισχύει ακόμη περισσότερο για τις επιχειρήσεις που ελέγχονται από το κράτος.

Εν τούτοις, το νομοσχέδιο παραμένει στα πλαίσια μιας εισαγόμενης λογικής και υπό τον τίτλο «εταιρική διακυβέρνηση» ρυθμίζει θέματα περιορισμένης σημασίας,

τα οποία, μάλιστα, δεν απαιτούν ειδική νομοθετική παρέμβαση. Αυξάνει σημαντικά το κόστος λειτουργίας ορισμένων μικρών και μεσαίων εταιρειών, χωρίς να ενισχύει αναλόγως και την προστασία των μικρομετόχων τους. Ούτε επιλύει τα ουσιαστικά προβλήματα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Ας σημειωθεί ότι υπάρχουν ήδη σήμερα στην Ελλάδα τέσσερις κώδικες που καλύπτουν ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης: οι Αρχές της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (κατά βάση, μετάφραση των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ), οι Αρχές του ΣΕΒ, τα Ποιοτικά Κριτήρια Προβολής Εισηγμένων Εταιρειών του Χρηματιστηρίου, και οι σχετικοί κανόνες συμπεριφοράς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Θεματολογικώς, εν μέρει αλληλεπικαλύπτονται, εν μέρει αφορούν διαφορετικά ζητήματα. Το νομοσχέδιο έρχεται να προσθέσει ένα ακόμη ρυθμιστικό επίπεδο. Επαναλαμβάνει - ενίοτε με στενές και τυποκρατικές διατυπώσεις, που αφήνουν έδαφος για έντεχνη καταστρατήγηση - ορισμένους από τους υπάρχοντες κανόνες και διαφοροποιείται μόνον ως προς τον υποχρεωτικό του χαρακτήρα. Εντείνει έτσι τον άκρως αναγκαστικό χαρακτήρα του ελληνικού εταιρικού δικαίου.

Όπως, όμως, αποδεικνύει πρόσφατη συγκριτική έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στις χώρες της Ευρώπης οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι νομοθετικοί, ούτε υποχρεωτικοί. Συχνά είναι αυτορρυθμιστικοί. Παρέχουν δημόσια κριτήρια βέλτιστης συμπεριφοράς (best-practice standards) ως ένα κοινό μέτρο συγκρίσεως των εισηγμένων εταιρειών. Στόχο έχουν να ενισχύσουν την διαφάνεια. Η συμμόρφωση με τους κανόνες τους είναι προαιρετική. Συνήθως, οι εταιρείες καλούνται ή να τους εφαρμόσουν ή να εξηγήσουν στην αγορά γιατί δεν τους εφαρμόζουν. Μοιάζουν, λοιπόν, με τα Ποιοτικά Κριτήρια του ΧΑΑ, κι ακόμη περισσότερο με τις Αρχές του ΣΕΒ, που προβλέπουν και Σύστημα Αξιολόγησης. Οι περισσότερες διατάξεις του νομοσχεδίου, εν ολίγοις, είναι περιττές. Οι περιορισμένοι τους στόχοι εξυπηρετούνται ήδη από τους κανόνες του ΣΕΒ και του ΧΑΑ κατά τρόπο περισσότερο πρόσφορο και εύστοχο. Θα αρκούσε, συνεπώς, η συγκέντρωσή τους σε έναν ενιαίο, προαιρετικό κώδικα. Από την άλλη πλευρά, έμεινε αναξιοποίητη η ευκαιρία για κωδικοποίηση, τακτοποίηση και αποσαφήνιση των διατάξεων που αφορούν την λειτουργία των εισηγμένων εταιρειών, ώστε να τεθεί τέρμα στη σύγχυση και τον κατακερματισμό του χρηματιστηριακού δικαίου.

4. ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (Principles of Corporate Governance)

A. Εισαγωγή – Στόχος

1. Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα αρχών επί τη βάσει του οποίου οργανώνεται, λειτουργεί και διοικείται η ανώνυμη εταιρία, ώστε να διαφυλάσσονται και ικανοποιούνται τα έννομα συμφέροντα όλων όσων συνδέονται με την εταιρία στα πλαίσια του εταιρικού συμφέροντος.
2. Η Εταιρική Διακυβέρνηση αποσκοπεί στην μόνιμη εξυπηρέτηση του εταιρικού συμφέροντος, το οποίο αποτελεί τη συνισταμένη του συμφέροντος του νομικού προσώπου και των εννόμων συμφερόντων όσων συνδέονται με την εταιρία (stakeholders).
3. Η Εταιρική Διακυβέρνηση επιδιώκει πλήρη διαφάνεια στην όλη διαχείριση της εταιρίας, ώστε να παρέχονται όλες οι ζωτικές πληροφορίες προς όλους τους stakeholders και να δίδεται έτσι η δυνατότητα σ' αυτούς να έχουν ενεργό ρόλο στη δραστηριότητα της εταιρίας βάσει της κείμενης νομοθεσίας και να προστατεύουν και προωθούν τα συμφέροντά τους ισότιμα και ακριβοδίκαια μέσα στο πλαίσιο της μακροχρόνιας και ισόρροπης ανάπτυξης της εταιρίας.
4. Οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και οι διαδικασίες που τις εφαρμόζουν και αποσκοπούν στην τήρησή τους αποτελούν οικειοθελείς δεσμεύσεις της εταιρίας με βάση και αφετηρία την κείμενη νομοθεσία της Α.Ε., την χρηματιστηριακή νομοθεσία, τις κανονιστικές ρυθμίσεις του Χ.Α.Α. και των εποπτικών αρχών, αλλ' εκτείνονται και πέραν του ισχύοντος δικαίου και περιλαμβάνουν οικειοθελείς δεσμεύσεις που συμβάλλουν στη διατήρηση και βελτίωση της αξιοπιστίας της εταιρίας.
5. Οι αρχές και οι διαδικασίες της Εταιρικής Διακυβέρνησης διαχέονται στην όλη δομή και λειτουργία της εταιρίας και αφορούν τα όργανα διοικήσεώς της (Δ.Σ. και Γ.Σ.) και τον τρόπο με τον οποίο αυτά διαρθρώνονται και λειτουργούν αλλά και τις γενικότερες σχέσεις επικοινωνίας των διάφορων stakeholders μεταξύ τους.

6. Η Εταιρική Διακυβέρνηση ενδιαφέρει κάθε εταιρία Α.Ε. ή και μη. Συνιστάται ειδικά στην Α.Ε. που είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α.

B. Διοικητικό Συμβούλιο (της Α.Ε.)

1. Το Διοικητικό Συμβούλιο της εισηγμένης στο Χ.Α.Α. εταιρίας περιλαμβάνει τον απαραίτητο αριθμό μελών ώστε να εξασφαλίζεται η αναγκαία διάκριση εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών και ακόμη να παρέχεται η δυνατότητα μεταξύ αυτών να επιφορτίζονται ορισμένα μέλη με καθήκοντα που απορρέουν από την ανάγκη διασφάλισης της ορθής εταιρικής διακυβέρνησης.
2. Οι αποφάσεις της εταιρίας είναι κατ' αρχήν οι αποφάσεις του Δ.Σ. που δρα συλλογικά. Έτσι παρέχεται η ευχέρεια σ' όλα τα μέλη του Δ.Σ. να έχουν ενεργό ρόλο στην διοίκηση με περαιτέρω όμως δυνατότητα μέσω εξουσιοδοτήσεων ιδίως προς τα εκτελεστικά να υλοποιούν τους στόχους και κατευθύνσεις του Δ.Σ. Τα μη εκτελεστικά μέλη συμμετέχουν κατά πλειοψηφία στις Επιτροπές εκ μελών του Δ.Σ. που προβλέπονται στο κεφάλαιο Ε του κειμένου αυτού.
3. Εκτελεστικά μέλη είναι τα ανώτατα στελέχη της εταιρίας που έχουν την ευθύνη διαχείρισής της. Μη εκτελεστικά μέλη είναι πρόσωπα με ιδιαίτερη επαγγελματική πείρα και κοινωνικό κύρος και με κατά τεκμήριο αντικειμενική κρίση. Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά είναι τα μέλη που δεν έχουν συγγένεια μέχρι 2ου βαθμού με τον μέτοχο που ελέγχει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου ή που δεν κατέχουν μετοχές άνω του 5% της εταιρίας ή θυγατρικής της και που δεν είναι εκτελεστικά, διευθυντικά στελέχη θυγατρικής εταιρίας.
4. Το Δ.Σ. έχει ως πρώτη φροντίδα την προστασία και προαγωγή του εταιρικού συμφέροντος και την διαρκή αποδοτικότητα της εταιρίας που αντανακλάται σε μακροχρόνια βελτίωση της εσωτερικής αξίας της μετοχής.
5. Τα μέλη του Δ.Σ. απαγορεύεται να επιδιώκουν συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτή εταιριών. Οφείλουν μάλιστα να αποκαλύπτουν εις το Δ.Σ. τα συμφέροντα που ενδέχεται να ανακύψουν από σημαντικές συναλλαγές της εταιρίας καθώς επίσης και κάθε μορφής σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με τα συμφέροντα της εταιρίας.
6. Τα μέλη του Δ.Σ. πρέπει να γνωστοποιούν στο Δ.Σ. τις προθέσεις τους για τη διενέργεια σημαντικών συναλλαγών και οικονομικών δραστηριοτήτων που

σχετίζονται με την εταιρία καθώς επίσης και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της.

Γ. Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας

1. Βασική αρχή της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η ύπαρξη εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας της εταιρίας. Ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας και αποσκοπεί στην υποβοήθηση του διοικητικού συμβουλίου στην άσκηση των καθηκόντων του, με σκοπό τη διασφάλιση του εταιρικού συμφέροντος.
2. Το ελάχιστο περιεχόμενο του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής:
 - α. Τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρίας, τα αντικείμενά τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση. Πρέπει να προβλέπονται τουλάχιστον υπηρεσίες Εσωτερικού Ελέγχου, Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων.
 - β. Τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας και αξιολόγησης αυτών κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.
 - γ. Τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών από αυτές των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που εξαιτίας της σχέσης τους με την εταιρία κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρίας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε, παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/20 όπως κάθε φορά ισχύει, εφόσον αυτές διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρία.
 - δ. Τις διαδικασίες προαναγγελίας σημαντικών συναλλαγών και οικονομικών δραστηριοτήτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή τρίτων στους οποίους έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες διοίκησης της εταιρίας, οι οποίες

σχετίζονται με την εταιρία καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της.

Δ. Οργάνωση του Εσωτερικού Ελέγχου

1. Η οργάνωση και λειτουργία εσωτερικού ελέγχου αποτελεί βασική προϋπόθεση της εταιρικής διακυβέρνησης. Η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρίας, στην οποία απασχολείται τουλάχιστον ένα φυσικό πρόσωπο.
2. Ο εσωτερικός ελεγκτής υπάγεται μεν ιεραρχικά στη διοίκηση της εταιρίας είναι όμως ανεξάρτητος κατά την άσκηση των καθηκόντων του.
3. Ο εσωτερικός ελεγκτής ορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας. Δεν μπορεί να ορισθεί ως εσωτερικός ελεγκτής μέλος του διοικητικού συμβουλίου, εν ενεργεία διευθυντικό στέλεχος με άλλα καθήκοντα ή συγγενής των παραπάνω μέχρι και του δευτέρου βαθμού εξ' αίματος ή εξ' αγχιστείας. Η εταιρία υποχρεούται να ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για οποιαδήποτε μεταβολή στο πρόσωπο ή την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου εντός δέκα εργασίμων ημερών από τη μεταβολή αυτή.
4. Κατά την άσκηση των καθηκόντων του, ο εσωτερικός ελεγκτής δικαιούται να λάβει γνώση οποιουδήποτε βιβλίου, εγγράφου, αρχείου τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της εταιρίας και να έχει πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της εταιρίας. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και οι εργαζόμενοι της εταιρίας οφείλουν να συνεργάζονται και να παρέχουν πληροφορίες στο εσωτερικό ελεγκτή και γενικά να διευκολύνουν με κάθε τρόπο το έργο του. Η διοίκηση της εταιρίας οφείλει να παρέχει στο εσωτερικό ελεγκτή όλα τα απαραίτητα μέσα για τη διευκόλυνση της άσκησης κατάλληλου και αποδοτικού ελέγχου.
5. Ο εσωτερικός έλεγχος έχει τις ακόλουθες αρμοδιότητες:
 - α. παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του Κανονισμού Εσωτερικής Λειτουργίας, του καταστατικού της εταιρίας, καθώς και της εν γένει νομοθεσίας που αφορά την εταιρία και ιδιαίτερα της νομοθεσίας των ανωνύμων εταιριών και της κεφαλαιαγοράς,

β. αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας με τα συμφέροντα της εταιρίας, τις οποίες διαπιστώνει κατά την άσκηση των καθηκόντων του,

γ. ενημερώνει εγγράφως μία φορά τουλάχιστον το τρίμηνο το διοικητικό συμβούλιο για το διενεργούμενο από αυτόν έλεγχο και παρίσταται κατά τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων,

δ. παρέχει οποιαδήποτε πληροφορία του ζητηθεί από τις Εποπτικές Αρχές, συνεργάζεται με αυτές και διευκολύνει με κάθε δυνατό τρόπο το έργο παρακολούθησης, ελέγχου και εποπτείας που αυτές ασκούν.

Ε. Επιτροπές εκ μελών του Δ.Σ.

1. Για την αποτελεσματικότερη διοίκηση της εταιρίας προβλέπονται και συνιστώνται εκ μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. δύο τουλάχιστον επιτροπές: η Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου και η Επιτροπή Αμοιβών και Παροχών.
2. Η Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου η οποία συνέρχεται τουλάχιστον 3 φορές το χρόνο αξιολογεί και αξιοποιεί τα ευρήματα ελεγκτικού έργου των οργάνων των εποπτικών αρχών και του εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου δια αναφοράς στο σύνολο του ..Σ της εταιρίας.
3. Η Επιτροπή Αμοιβών και Παροχών έχει ως αντικείμενο τον καθορισμό των πάσης φύσεως αμοιβών και παροχών προς τα εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. και τον καθορισμό πολιτικής αμοιβών και παροχών των στελεχών της εταιρίας.
4. Η σύνθεση και λειτουργία των επιτροπών αυτών προβλέπονται από τον εσωτερικό κανονισμό και σκοπός τους είναι η επιβοήθηση του συνόλου του Δ.Σ. στο έργο του.

Στ. Αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών

- Αποκλίσεις στη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων

1. Σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου εταιρίας με καταβολή μετρητών, το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας παρουσιάζει στη γενική της συνέλευση γραπτή έκθεση στην οποία αναφέρονται οι γενικές κατευθύνσεις του επενδυτικού σχεδίου της εταιρίας, ενδεικτικό χρονοδιάγραμμα υλοποίησής του, καθώς και απολογισμός της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την προηγούμενη αύξηση εφόσον έχει παρέλθει από την αύξηση αυτή χρόνος μικρότερος των τριών ετών. Στη σχετική απόφαση της γενικής συνέλευσης περιλαμβάνονται τα παραπάνω στοιχεία, καθώς και το περιεχόμενο της έκθεσης.
2. Εάν η απόφαση για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λαμβάνεται από το διοικητικό συμβούλιο κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 13 παρ. 1 του Κ.Ν. 2190/20, όλα τα στοιχεία της προηγούμενης παραγράφου θα πρέπει να αναφέρονται στο πρακτικό του διοικητικού συμβουλίου.
3. Σημαντικές αποκλίσεις στη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων σε σχέση με αυτή που προβλέπεται στο ενημερωτικό δελτίο και στις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης ή του διοικητικού συμβουλίου σύμφωνα με τις παραγράφους 1 και 2 του παρόντος άρθρου, μπορούν να αποφασιστούν έγκυρα από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας με πλειοψηφία των 2/3 των μελών του. Το διοικητικό συμβούλιο υποχρεούται να ενημερώσει την επόμενη γενική συνέλευση που θα συγκληθεί μετά τη λήψη της απόφασής του, σχετικά με το νέο προορισμό της χρήσης των κεφαλαίων, καθώς και το λόγο της απόκλισης.

Ζ. Υποχρέωση τήρησης των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης

1. Οι ανωτέρω αρχές εταιρικής διακυβέρνησης έχουν εκούσιο χαρακτήρα συνιστούν όμως ηθελημένες δεσμεύσεις της εταιρίας.
2. Η εταιρία οφείλει να γνωστοποιεί τουλάχιστον μέσω του ετησίου δελτίου τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που εφαρμόζει.

5. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ: ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΚΑΙ ΤΙ ΕΠΙΤΥΓΧΑΝΟΥΝ.

Τα εταιρικά σκάνδαλα σε διεθνές επίπεδο (π.χ. Enron) φέρνουν στην επικαιρότητα τον τρόπο με τον οποίο διοικούνται και ελέγχονται οι εισηγμένες σε χρηματιστήρια εταιρείες. Επίσης, εγείρουν σημαντικά ερωτήματα σχετικά με τη δυνατότητα προστασίας των συμφερόντων των μετόχων, ιδιαίτερα των μικρομετόχων, και των πιστωτών. Κάτω από την πίεση της κατάρρευσης πολλών μεγάλων εταιρειών, οι εποπτικές αρχές των κεφαλαιαγορών σχεδόν όλων των χωρών έχουν σχεδιάσει συστήματα αντιμετώπισης και επίλυσης των προβλημάτων που σχετίζονται με την προστασία των συμφερόντων των μετόχων και των πιστωτών των εισηγμένων σε χρηματιστήρια εταιρειών.

Αυτά τα συστήματα, γνωστά ως συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης (Corporate Governance), έχουν σαν βασικό στόχο τη διασφάλιση διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της επιχείρησης, προστατεύοντας ταυτοχρόνως τα συμφέροντα όλων των μετόχων και πιστωτών⁴.

Το κέντρο ενδιαφέροντος των σύγχρονων συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, η οργάνωσή του, και η εξασφάλιση ανεξαρτησίας του από μεγαλομετόχους και ανώτατα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας. Υιοθετώντας τις προτάσεις της Επιτροπής Cadbury της Μεγάλης Βρετανίας που περιλαμβάνονται στον Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς (εφεξής, Κώδικας) που εκδόθηκε τον Δεκέμβριο του 1992, οι περισσότερες χώρες προέβησαν σε θεσμικές μεταρρυθμίσεις που μεταξύ άλλων προβλέπουν⁵:

- (i) Διαφορετικά άτομα για τις θέσεις του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου και του Διευθύνοντος Συμβούλου
- (ii) Συμμετοχή στα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών Μη Εκτελεστικών Μελών, δηλαδή Συμβούλων που δεν έχουν σχέση εξαρτημένης εργασίας με την εταιρεία. Σε μερικές χώρες, όπως και η Ελλάδα, προβλέπεται και η

⁴ Βλ., Ν. Γ. Τραυλός, «Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοιες και Εμπειρικά Πορίσματα», Οικονομικός Ταχυδρόμος, 1/2/2003.

⁵ Βλ., Report on the Financial Aspects of Corporate Governance (With the Code of Best Practice), Gee and Co. Ltd. London, 1992.

συμμετοχή ενός αριθμού ανεξαρτήτων Συμβούλων, δηλαδή Συμβούλων που δεν έχουν στενούς συγγενικούς δεσμούς με τον Διευθύνοντα Σύμβουλο ή με τους μεγαλομετόχους.

- (iii) Θέσπιση Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου που θα απαρτίζεται κατά πλειοψηφία από Μη Εκτελεστικά Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.
- (iv) Θέσπιση Επιτροπής Καθορισμού Αμοιβών Διευθυντικών Στελεχών που θα απαρτίζεται αποκλειστικά ή κύρια από Μη Εκτελεστικά Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

Η κεντρική ιδέα πίσω από τις παραπάνω προτάσεις / μεταρρυθμίσεις είναι πως όσο ενισχύεται η ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου έναντι των διευθυντικών στελεχών τόσο θωρακίζεται το Διοικητικό Συμβούλιο στην άσκηση του εποπτικού και ελεγκτικού του ρόλου επί των διευθυντικών στελεχών της επιχείρησης, με αποτέλεσμα τη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων ή την αντικατάσταση των ανεπαρκών στελεχών. Η σχετική υπόθεση επαληθεύεται από πρόσφατα ερευνητικά πορίσματα.

Για παράδειγμα, οι Dahya, McConnell και Τραυλός (2002) μελέτησαν την επίδραση της υιοθέτησης του Κώδικα στη λειτουργία των επιχειρήσεων της Βρετανίας⁶. Οι συγγραφείς, θέτουν προς διερεύνηση την υπόθεση πως η σχέση ανάμεσα σε μη εθελούσιες αποχωρήσεις (απολύσεις) ανωτάτων διευθυντικών στελεχών και σε εταιρική αποδοτικότητα θα είναι ισχυρότερη στην εποχή μετά την έκδοση του Κώδικα. Πράγματι, τα αποτελέσματα της έρευνας, βασισμένα σε ένα τυχαίο δείγμα 460 εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου (1989 - 1995), καταλήγουν μεταξύ άλλων, στα παρακάτω συμπεράσματα:

- Παρατηρείται αύξηση στις μη εθελούσιες αποχωρήσεις ανωτάτων διευθυντικών στελεχών μετά την έκδοση του Κώδικα, ιδιαίτερα στις εταιρείες που συμμορφώθηκαν με τις βασικές υποδείξεις του Κώδικα.
- Στις επιχειρήσεις που υιοθέτησαν τις βασικές προτάσεις του Κώδικα, κυρίως σε όσες αυξήθηκε το ποσοστό των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, παρατηρείται αύξηση του συντελεστή συσχέτισης ανάμεσα σε αποχωρήσεις ανωτάτων στελεχών και εταιρική αποδοτικότητα.

⁶ Βλ. J. Dahya, J. McConnell & N.G. Travlos, "The Cadbury Committee, corporate performance, and top management turnover", *Journal of Finance*, LVII/1, 2002, σ.σ. 461-483.

Περαιτέρω, οι McKnight, Μυλωνάς και Τραυλός (2003) διερευνούν τη σχέση ανάμεσα σε εταιρική αξία και την υιοθέτηση του Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς από εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου την περίοδο 1989-1996.

Τα ευρήματά τους συνοψίζονται ως εξής⁷:

- (i) Η εταιρική αξία αυξάνεται όταν οι εταιρείες θεσπίζουν Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου ή/και Επιτροπή Καθορισμού Αμοιβών Διευθυντικών Στελεχών.
- (ii) Η εταιρική αξία μειώνεται όταν στις επιτροπές Εσωτερικού Ελέγχου ή/και Καθορισμού Αμοιβών Διευθυντικών Στελεχών συμμετέχουν κορυφαία διευθυντικά στελέχη.
- (iii) Η εταιρική αξία αυξάνεται όσο αυξάνεται, πέρα κάποιου ορίου, το ποσοστό συμμετοχής στο Διοικητικό Συμβούλιο των Μη-Εκτελεστικών Μελών.

Κάποιες μεταρρυθμίσεις αναφέρονται στις σχέσεις ανάμεσα σε θεσμικούς επενδυτές και στις εταιρείες που επενδύουν οι θεσμικοί επενδυτές. Για παράδειγμα, η Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης (Committee on Corporate Governance, UK 1998) της Βρετανίας ενθαρρύνει την ενεργό συμμετοχή των μετόχων (shareholder activism) στις εταιρικές υποθέσεις με τους εξής τρόπους:

- Την ανάπτυξη εκ μέρους των θεσμικών επενδυτών πολιτικής συμμετοχής στις ψηφοφορίες των εταιρειών, στις οποίες έχουν επενδύσει.
- Την ανάπτυξη πιο στενής επικοινωνίας και συμμετοχής στη λήψη αποφάσεων ανάμεσα στις εταιρείες και στους βασικούς τους θεσμικούς επενδυτές.

Η σχετική εμπειρική έρευνα των Solomon and Solomon (1999) διαπιστώνει πως τα διευθυντικά στελέχη των Επενδυτικών Εταιρειών⁸:

- Υιοθετούν την ενεργό συμμετοχή των μετόχων, έχουν αναπτύξει πολιτικές συμμετοχής στις ψηφοφορίες των εταιρειών, στις οποίες επενδύουν και υποστηρίζουν τη γνωστοποίηση αυτών των πολιτικών στους πελάτες τους.

⁷ Βλ. P. McKnight, N. Milonas & N. Travlos, "The Cadbury Code: Reforms and Corporate Performance, Working Paper, ALBA, 2003

⁸ Βλ. A. Solomon & J.F. Solomon, "Empirical Evidence of Long-termism and Shareholder Activism in UK Unit Trusts", Corporate Governance, 7/3, 1999, σ.σ. 25-59.

- Ενθαρρύνουν την ανάπτυξη στενών και μακροπρόθεσμων σχέσεων επικοινωνίας και συμμετοχής στη λήψη αποφάσεων με τις εταιρείες, στις οποίες επενδύουν.
- Υποστηρίζουν τη χάραξη επενδυτικών στρατηγικών με μακροπρόθεσμες προοπτικές σε αντίθεση με τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές.
- Έχουν καλωσορίσει τις πρόσφατες μεταρρυθμίσεις στη Βρετανία σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση και έχουν υποστηρίξει πως οι σχετικές μεταρρυθμίσεις έχουν θετικές επιδράσεις τόσο στους θεσμικούς επενδυτές, όσο και στις εταιρείες, στις οποίες επενδύουν.
- Έχουν εκφράσει κάποιο προβληματισμό σχετικά με την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων από τις μικρές εταιρείες.

Στη χώρα μας οι σχετικές μεταρρυθμίσεις εισήχθησαν με το Νόμο 3016/2002. Ο Νόμος 3016 κινείται πολύ κοντά στο πλαίσιο του Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς της Επιτροπής Cadbury. Σε γενικές γραμμές ο Νόμος 3016 αποτελεί στέρεο βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση.

Συμπερασματικά, στις σύγχρονες επιχειρήσεις τα συμφέροντα των μεγαλομετόχων, μικρομετόχων, διευθυντικών στελεχών και πιστωτών δεν ταυτίζονται πάντοτε. Αντιθέτως, εκδηλώνονται συχνά συγκρούσεις συμφερόντων ανάμεσα στις παραπάνω ομάδες με αρνητικές συνέπειες στη λειτουργία της επιχείρησης, που σε μερικές περιπτώσεις οδηγούν στην κατάρρευσή της. Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης επιδιώκουν να περιορίσουν τα σχετικά προβλήματα αλλά αδυνατούν να τα εξαλείψουν τελείως.

Τα τελευταία δέκα χρόνια, υπό την πίεση δυσμενών επιχειρηματικών εξελίξεων στη Βρετανία και σε άλλες χώρες, ξεκίνησε από τη Βρετανία μια πρωτοβουλία μεταρρύθμισης του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης των Βρετανικών επιχειρήσεων που μεταδόθηκε σύντομα σε πολλές χώρες σε όλες τις Ηπείρους. Τα εμπειρικά ευρήματα ενισχύουν την άποψη πως οι μεταρρυθμίσεις έχουν θετικές επιπτώσεις στη λειτουργία των επιχειρήσεων. Στη χώρα μας οι σχετικές μεταρρυθμίσεις εισήχθησαν με το Νόμο 3016. Σαν πρώτη προσπάθεια μεταρρύθμισης του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης στη χώρα μας, ο Νόμος 3016 αποτελεί μια πολύ θετική εξέλιξη που περαιτέρω θωρακίζει το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς.

6. ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΠΡΟΒΟΛΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

1. Η ανάγκη δημιουργίας κριτηρίων προβολής εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α.Α.

Ο σκοπός της ανάπτυξης ορισμένων ποιοτικών κριτηρίων, με βάση και τη διεθνή εμπειρία, είναι να προβληθούν κατάλληλα οι εισηγμένες εταιρείες στις εγχώριες και διεθνείς αγορές. Με δεδομένη τη σημασία τους για την αγορά, η υιοθέτηση των κριτηρίων αυτών από τις εταιρείες αναμένεται να συμβάλει στην τόνωση επενδυτικού ενδιαφέροντος.

Συγκεκριμένα, διακρίνονται τρεις ομάδες κριτηρίων:

- Διαφάνειας και επικοινωνίας των εταιρειών με τους επενδυτές
- Εταιρικής διακυβέρνησης και
- Διατήρησης του ποσοστού ελεύθερης διασποράς

Μέσω αυτών των κριτηρίων επιδιώκεται:

1. Η καλύτερη προβολή των εταιρειών προς τους επενδυτές,
2. Η διαφάνεια των λειτουργιών των εταιρειών, που διασφαλίζεται μέσω της επιτάχυνσης των διαδικασιών έγκαιρης και αποτελεσματικής διάχυσης της απαραίτητης πληροφόρησης προς τους μετόχους και τους συμβούλους τους, αλλά και προς τους εγχώριους και ξένους θεσμικούς επενδυτές,
3. Η προώθηση της εφαρμογής των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης,
4. Η ενημέρωση του επενδυτικού κοινού, πέρα από τις υποχρεώσεις που ορίζει η ισχύουσα νομοθεσία και
5. Η δυνατότητα επιλογής εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών.

2. Συνοπτική παρουσίαση των κριτηρίων

Τα κριτήρια είναι κυρίως ποιοτικής φύσεως, τα οποία περιγράφονται διεξοδικά στο Τμήμα 3 πιο κάτω και αναφέρονται στα ακόλουθα:

2.1. Διαφάνεια και επικοινωνία των εταιρειών με τους επενδυτές

Η διαφάνεια των λειτουργιών των εταιρειών που διασφαλίζεται με την υιοθέτηση διαδικασιών έγκαιρης και έγκυρης διάχυσης των απαραίτητων πληροφοριών με βάση την κείμενη νομοθεσία⁹ επιτυγχάνεται ιδίως, με τη χορήγηση της δυνατότητας άμεσης και δωρεάν πρόσβασης των επενδυτών στις εν λόγω πληροφορίες μέσω των νέων τρόπων επικοινωνίας που έχουν καθιερωθεί διεθνώς, ειδικότερα:

- *Με την ύπαρξη ιστοσελίδας της εταιρείας στο διαδίκτυο όπου θα εμφανίζονται οι ανωτέρω πληροφορίες,*
- *Με την συμμετοχή σε ημερίδες ενημέρωσης επενδυτών και*
- *Με την λειτουργία Τμήματος/Μονάδας σχέσεων με τους Επενδυτές, που θα παρέχει υπηρεσίες στους επενδυτές, πέραν αυτών που ορίζει η Απόφαση της Ε.Κ.5/204/14-11-2000, σε σχέση με την Υπηρεσία Εξυπηρέτησης των Μετόχων και την Υπηρεσία Εταιρικών Ανακοινώσεων.*

2.2. Εταιρική διακυβέρνηση

Υπό το πρίσμα της διεθνούς πρακτικής, των ραγδαίων διεθνών εξελίξεων και της συμμετοχής της Ελλάδος στην παγκοσμιοποιημένη οικονομία, είναι απαραίτητος ο εναρμονισμός του θεσμικού πλαισίου με το αντίστοιχο των διεθνών κεφαλαιαγορών, ώστε να ενισχυθεί περαιτέρω η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων.

Η διαδικασία σταδιακών αλλαγών στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης έχει ήδη δρομολογηθεί στην ελληνική οικονομία.

Οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προστατεύουν τα δικαιώματα των μετόχων, να εγγυώνται την ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μειοψηφούντων και των αλλοδαπών, να αναγνωρίζουν τα δικαιώματα των συνεργαζομένων και όσων έχουν νόμιμα συμφέροντα από την επιχείρηση, να εγγυώνται την έγκαιρη, πλήρη και λεπτομερή γνωστοποίηση

⁹ Ενδεικτικά Ν.2190/1920, το Π.Δ.348/1985, το Π.Δ.350/1985, το Π.Δ.360/1985, το Π.Δ.51/1992, το Π.Δ.53/1992, τις αποφάσεις του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, (πχ 5/204/14-11-2000) και τις κανονιστικές αποφάσεις του ΔΣ του Χ.Α.Α. (π.χ. 33, 47, 48, 57, 64).

πληροφοριών για όλα τα ζητήματα που σχετίζονται με την επιχείρηση και να διασφαλίζουν τη στρατηγική της επιχείρησης, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο (Δ.Σ.) και την ευθύνη του Δ.Σ. έναντι της επιχείρησης και των μετόχων.

2.3. Διατήρηση ποσοστού ελεύθερης διασποράς

Η διατήρηση του ποσοστού ελεύθερης διασποράς (τουλάχιστον 25%) συντελεί στη μεγαλύτερη εμπορευσιμότητα/ρευστότητα της μετοχής και στην αποτροπή του εγκλωβισμού των επενδυτών. Ο διορισμός ειδικού διαπραγματευτή επιβοηθά την εμπορευσιμότητα/ρευστότητα της μετοχής αν αυτή είναι χαμηλή. Επίσης η εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης είναι άμεσα συνυφασμένη με την διατήρηση υψηλού ποσοστού ελεύθερης διασποράς.

3. Κριτήρια προβολής εισηγμένων εταιρειών του Χ.Α.Α.

Τα κριτήρια, όπως αναπτύσσονται πιο κάτω κοινοποιούνται στις εισηγμένες εταιρείες του Χ.Α.Α., συνοδευόμενα από το προκαταρκτικό ερωτηματολόγιο του Παραρτήματος 1. Με τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου, μετά παρέλευση τριών μηνών, ώστε να προετοιμαστούν όσες εταιρείες επιθυμούν, θα προσδιοριστεί ποιες εταιρείες πληρούν τα κριτήρια.

Τα κριτήρια διακρίνονται σε τρεις μεγάλες ενότητες:

- I. Κριτήρια που σχετίζονται με τη διαφάνεια και την ποιότητα της επικοινωνίας της εισηγμένης εταιρείας με τους επενδυτές,
- II. Κριτήρια που σχετίζονται με την εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης και
- III. Κριτήρια που σχετίζονται με τη διασπορά των εισηγμένων εταιρειών.

Στη συνέχεια περιγράφονται τα επί μέρους κριτήρια κάθε μιας από τις ανωτέρω ενότητες.

Ενότητα Ι

Διαφάνεια και επικοινωνία των εταιρειών με τους επενδυτές

Στην παρούσα ενότητα αναπτύσσονται τα κριτήρια με βάση την επικοινωνιακή πολιτική της εταιρείας απέναντι στους επενδυτές.

Κριτήριο Ι.1. Εταιρική ιστοσελίδα

Ένα από τα θεμελιώδη κριτήρια είναι η ύπαρξη ιστοσελίδας (χωρίς χρέωση) στην οποία εμφανίζεται το σύνολο της επίσημης πληροφόρησης που η εταιρεία πρέπει να διαχέει στο επενδυτικό κοινό, βάσει της κείμενης νομοθεσίας. Το Χ.Α.Α. διευκολύνει την πρόσβαση στις εταιρικές ιστοσελίδες μέσω δεσμών που θα παραπέμπουν στην κεντρική σελίδα της κάθε εισηγμένης εταιρείας. Κάθε φορά που επέρχεται οποιαδήποτε αλλαγή, η ιστοσελίδα ενημερώνεται χωρίς καθυστέρηση. Η εταιρική ιστοσελίδα εμφανίζεται σε δύο γλώσσες, στην Ελληνική και στην Αγγλική. Η κεντρική σελίδα περιέχει παραπομπές στο σύνολο των επί μέρους θεματικών ενοτήτων που αναπτύσσονται στη συνέχεια:

Θεματική Ενότητα Α. Διοικητικό Συμβούλιο και Διοίκηση της Εταιρείας

Περιέχει τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (Δ.Σ.) και τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη της εταιρείας με σύντομο βιογραφικό σημείωμα.

Θεματική Ενότητα Β. Εταιρικό προφίλ

Περιέχει τις ακόλουθες πληροφορίες:

1. Εταιρικό λογότυπο,
2. Γενικά στοιχεία για την εταιρεία (Έδρα, αντικείμενο, περιγραφή των δραστηριοτήτων της), καθώς και το νομοθετικό και θεσμικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία της,

3. Οργανόγραμμα της εταιρείας – Ανθρώπινο δυναμικό – Στατιστικά μεγέθη και ποιοτικά χαρακτηριστικά (τίτλοι σπουδών, επαγγελματική εμπειρία, παρακολούθηση επιμορφωτικών σεμιναρίων και άλλα) ανά τομέα και για το σύνολο της εταιρείας,
4. Παρουσίαση των προϊόντων της εταιρείας, μερίδιο αγοράς (στην Ελλάδα και διεθνώς), δίκτυο πωλήσεων,
5. Παρουσίαση του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρεία, καθώς και της θέσης της στον κλάδο,
6. Παράθεση επενδυτικών σχεδίων και αναπτυξιακών προγραμμάτων της εταιρείας,
7. Παρουσίαση κινδύνων που ενδεχομένως να αντιμετωπίσει η εταιρεία στην πορεία της κατά την προσεχή τριετία.

Θεματική Ενότητα Γ. Μετοχική σύνθεση της Εταιρείας

Παρουσίαση της πιο πρόσφατης μετοχικής σύνθεσης της εταιρείας.

Θεματική Ενότητα Δ. Θυγατρικές εταιρείες

Παρουσίαση των εταιρειών του ομίλου στον οποίο ανήκει η εταιρεία. Ποσοστό συμμετοχής της εταιρείας με τις συνδεδεμένες σε αυτήν επιχειρήσεις. Σύνομη ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της και των θυγατρικών της εταιρειών. Παρουσίαση της μετοχικής σύνθεσης των βασικών μετόχων.

Θεματική Ενότητα Ε. Σημαντικά γεγονότα της τελευταίας πενταετίας

Παράθεση με χρονολογική σειρά των γεγονότων-σταθμών που χαρακτήρισαν την πορεία της εταιρείας κατά την τελευταία τουλάχιστον πενταετία (επιχειρηματικά επιτεύγματα, σημαντική μεταβολή των οικονομικών μεγεθών και άλλα).

Θεματική Ενότητα Ζ. Πίνακας εταιρικών πράξεων

Χρονολογικός πίνακας (σε Excel ή άλλο συμβατό λογιστικό φύλλο) των εταιρικών πράξεων της εταιρείας (Δημόσια εγγραφή, Μεταβολή μετοχικού κεφαλαίου, split και άλλα).

Θεματική Ενότητα Η. Περιοδικές και ετήσιες οικονομικές καταστάσεις

Οι περιοδικές οικονομικές καταστάσεις 1ου, 2ου, 3ου και 4ου τριμήνου, οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και οι ετήσιες καταστάσεις ταμιακών ροών (σε ενοποιημένη και μη ενοποιημένη βάση) και οι σχετικές εκθέσεις των ορκωτών λογιστών πρέπει να

δημοσιεύονται στις ιστοσελίδες των εταιρειών για 5 έτη (εφόσον αυτό είναι εφικτό). Οι δημοσιεύσεις στην ιστοσελίδα θα πρέπει να συμμορφώνονται προς τα οριζόμενα από τον νόμο (Π.Δ. 360/85, Απόφαση Ε.Κ.5/204/14-11-2000).

Θεματική Ενότητα Θ. Εξέλιξη χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής

Περιέχει την εξέλιξη της χρηματιστηριακής τιμής και του όγκου συναλλαγών της μετοχής της.

Θεματική Ενότητα Ι. Πίνακας διάθεσης αντληθέντων κεφαλαίων

Περιέχει λεπτομερή κατάλογο των επενδύσεων των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από δημόσια εγγραφή για την εισαγωγή στο Χ.Α.Α. ή την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, καθώς και τις τυχόν αποκλίσεις από τα προβλεπόμενα βάσει του εγκεκριμένου Ενημερωτικού Δελτίου και την αιτιολόγηση αυτών.

Θεματική Ενότητα Κ. Ετήσιο Δελτίο

Καταχώρηση στην ιστοσελίδα της εταιρείας του πιο πρόσφατου ετήσιου δελτίου που το περιεχόμενο του θα είναι ταυτόσημο με το περιεχόμενο του δελτίου που κυκλοφορεί υπό τη μορφή εντύπου.

Κριτήριο Ι.2. Συμμετοχή σε ημερίδες ενημέρωσης επενδυτών (road shows)

Οι εταιρείες πληροφορούν τους επενδυτές για την κατάσταση και την πορεία τους σε τουλάχιστον 10 ημερίδες (road shows), είτε μόνες τους ή σε συνεργασία με άλλες εταιρείες, που διεξάγονται σε διάφορες πόλεις της Ελλάδας και στο εξωτερικό. Το πρόγραμμα των ημερίδων αναγγέλλεται στην αρχή κάθε έτους.

Κριτήριο Ι.3. Τμήμα/Μονάδα Σχέσεων με τους Επενδυτές (Investor Relations Unit)

Η λειτουργία Τμήματος Σχέσεων με τους Επενδυτές είναι επίσης ένα από τα βασικά κριτήρια. Πιο κάτω αναπτύσσονται τα βασικά χαρακτηριστικά και οι κύριες λειτουργίες του Τμήματος Ενημέρωσης Επενδυτών.

Ο επικεφαλής του Τμήματος είναι στέλεχος της εταιρείας που γνωρίζει πλήρως την χρηματοοικονομική κατάσταση και την στρατηγική ανάπτυξης της εταιρείας, ενώ

κατά προτίμηση συμμετέχει στα ανώτερα ή ανώτατα όργανα της Διοίκησης. Στις δραστηριότητες του Τμήματος περιλαμβάνονται:

1. Η παροχή συνεχούς, έγκυρης, έγκαιρης και ισότιμης πληροφόρησης προς τους μετόχους.
2. Η ανάπτυξη βάσης δεδομένων μετόχων, επενδυτών, χρηματιστηριακών αναλυτών, διαχειριστών χαρτοφυλακίων, και άλλων παραγόντων της αγοράς.
3. Η διοργάνωση συναντήσεων, ημερίδων, σεμιναρίων, διαλέξεων και άλλων μέσων για την ενημέρωση των επενδυτών.
4. Η έκδοση ενημερωτικών εντύπων και δελτίων τύπου για την ενημέρωση των μετόχων τους και των επενδυτών σχετικά με την πορεία της εταιρείας, τις στρατηγικές της επιλογές, τα επενδυτικά της σχέδια και την πορεία της τιμής της μετοχής της.
5. Η συγκέντρωση και ανάλυση δεδομένων για την αξιολόγηση της πορείας της τιμής της μετοχής και την θέση της εταιρείας στην αγορά.
6. Η συμμετοχή σε road shows, συνεντεύξεις τύπου, συνέδρια και λοιπές δραστηριότητες που διοργανώνει το Χρηματιστήριο στην Ελλάδα και στο εξωτερικό (σε συνεργασία με άλλες εισηγμένες εταιρείες).

Σημείωση: Διευκρινίζεται ότι οι λειτουργίες του ανωτέρω Τμήματος εκτείνονται πέρα από αυτές που ορίζει η Απόφαση της Ε.Κ.5/204/14-11-2000, σε σχέση με την Υπηρεσία *Εξυπηρέτησης των Μετόχων* και την Υπηρεσία *Εταιρικών Ανακοινώσεων*.

Ενότητα II

Χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης

Στην Ενότητα II αναπτύσσεται το σύνολο των κριτηρίων που άπτονται των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης.

Κριτήριο II.1. Συγκρότηση του Διοικητικού Συμβουλίου.

Ο ελάχιστος αριθμός των μελών του Δ.Σ. των εταιρειών είναι 5. Το Δ.Σ. αποτελείται από εκτελεστικά και από μη εκτελεστικά μέλη. Το πλήθος των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. δεν είναι μικρότερο του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών.

Εκτελεστικά Μέλη του Δ.Σ.: Τα εκτελεστικά μέλη είναι αρμόδια και επιφορτισμένα με την ευθύνη εκτέλεσης των αποφάσεων του Διοικητικού

Συμβουλίου και τη διαρκή παρακολούθηση των εργασιών της εταιρείας. Θα πρέπει να ενθαρρύνεται ο διαχωρισμός των ευθυνών στα ανώτατα κλιμάκια της επιχείρησης με σκοπό τη διασφάλιση ισορροπίας στην κατανομή των εξουσιών, των αρμοδιοτήτων και του ελέγχου τους.

Μη Εκτελεστικά Μέλη του Δ.Σ.: Ορισμένα μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. θα πρέπει να είναι ανεξάρτητα από τα εκτελεστικά μέλη και τους μετόχους που συγκεντρώνουν την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης και να μην διατηρούν καμία επιχειρηματική ή άλλη εμπορική σχέση με την επιχείρηση, η οποία θα μπορούσε ενδεχομένως να επηρεάσει την ανεξάρτητη κρίση τους. Η ανεξαρτησία κρίνεται επαρκής εφόσον ισχύουν τα ακόλουθα:

1. Δεν είναι εκτελεστικό διευθυντικό στέλεχος ή μέλος του Δ.Σ. άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένης επιχείρησης, ούτε ήταν κατά τα τρία προηγούμενα έτη,
2. Δεν έχει συγγένεια μέχρι δευτέρου βαθμού και δεν είναι σύζυγος άλλου εκτελεστικού μέλους του Δ.Σ. ή διευθυντικού στελέχους της εταιρείας.
3. Δεν είναι ταυτόχρονα μέλος της ομάδας των μετόχων που συγκεντρώνουν την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης,
4. Δεν έχει άλλη σχέση με επιχείρηση η οποία από τη φύση της μπορεί να επηρεάσει την ανεξάρτητη κρίση του και συγκεκριμένα δεν είναι προμηθευτής αγαθών ή υπηρεσιών, που από τη φύση τους σχετίζονται με τη δραστηριότητα της επιχείρησης, ούτε είναι μέλος επιχείρησης που είναι σύμβουλος της εν λόγω επιχείρησης.

Κριτήριο II.2. Ελεγκτική Επιτροπή του Τμήματος Εσωτερικού Ελέγχου

Οι εταιρείες θα πρέπει να διαθέτουν Τριμελή Ελεγκτική Επιτροπή, η οποία εκλέγεται από το Δ.Σ. της εταιρείας και φέρει την ευθύνη των τελικών πορισμάτων και αναφορών που συντάσσει το τμήμα εσωτερικού ελέγχου που διαθέτει η εταιρεία βάσει του Άρθρου 12 της Απόφασης 5/204/14.11.2000 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Τα μέλη της Ελεγκτικής Επιτροπής είναι στην πλειοψηφία τους μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ., τα οποία αναφέρονται στο Δ.Σ. της εταιρείας μέσω τακτικών εκθέσεων ή έκτακτων αναφορών. Η Ελεγκτική Επιτροπή ευρίσκεται σε διαρκή επαφή με το Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου της εταιρείας και φροντίζει ώστε να διασφαλίζονται οι

άριστες εκείνες συνθήκες που είναι αναγκαίες για την άσκηση του εσωτερικού ελέγχου, όπως :

1. Πρόσβαση στο σύνολο της ηλεκτρονικής ή έντυπης πληροφορίας της εταιρείας,
2. Διαρκής εκπαίδευση σε νέα συστήματα και τεχνικές του εσωτερικού ελέγχου,
3. Συγκρότηση ομάδων εργασίας αποτελούμενων από ειδικούς εντός και εκτός της εταιρείας για τη διερεύνηση ειδικών τεχνικών θεμάτων και
4. Εξασφάλιση εργασιακού status υψηλών προδιαγραφών για τους εσωτερικούς ελεγκτές.

Το τμήμα εσωτερικού ελέγχου αναφέρεται στην Ελεγκτική Επιτροπή. Μεταξύ των παραδοτέων του εσωτερικού ελέγχου στην Ελεγκτική Επιτροπή περιλαμβάνονται:

1. Χρονοδιάγραμμα διενέργειας ελέγχων στα διάφορα τμήματα της εταιρείας,
2. Αξιολόγηση της επάρκειας των συστημάτων ελέγχου,
3. Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των υφιστάμενων διαδικασιών,
4. Αξιολόγηση της συμμόρφωσης των υφισταμένων διαδικασιών προς τους νόμους του κράτους, τις εντολές της ιεραρχίας και τις συστάσεις από προηγούμενη διενέργεια ελέγχου,
5. Τήρηση βάσης δεδομένων με τους διενεργούμενους ελέγχους (Τόπος, χρόνος, άτομα, παρατηρήσεις, σχετικές αναφορές κ.τ.λ.),
6. Έκθεση για την τήρηση του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας της εταιρείας,
7. Εκθέσεις ανεξάρτητων ελεγκτών για συγκεκριμένο ελεγκτικό έργο,
8. Αναφορές και εκθέσεις προς την Ελεγκτική Επιτροπή και
9. Έλεγχος του περιεχομένου του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας της εταιρείας, ο οποίος πρέπει να περιέχει κατ' ελάχιστο την περιγραφή του οργανογράμματος και των αντικειμένων δραστηριότητας των διαφόρων τμημάτων της εταιρείας με ιδιαίτερη πρόβλεψη για τη δημιουργία Τμήματος Εσωτερικού Ελέγχου και Τμήματος Σχέσεων με τους Επενδυτές, καθώς και την ύπαρξη διαδικασιών προσλήψεων και αξιολογήσεων των στελεχών της εταιρείας,

Ενότητα III

Διατήρηση ποσοστού ελεύθερης διασποράς

Άλλο κριτήριο είναι:

Το ποσοστό ελεύθερης διασποράς της μετοχής (free float) να μην είναι μικρότερο του 25%.

Σημείωση: Οι υποχρεώσεις που ορίζονται στο παρόν κείμενο είναι πρόσθετες και δεν αναιρούν σε καμία περίπτωση την υποχρέωση της εταιρείας να συμμορφώνεται προς τις υποχρεώσεις που ορίζονται από:

Την ισχύουσα νομοθεσία και ιδίως τη νομοθεσία που διέπει τη λειτουργία των Ανωνύμων Εταιρειών,

Τις αποφάσεις του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και

Το κανονιστικό πλαίσιο που ορίζουν οι αποφάσεις του Δ.Σ. του Χ.Α.Α.

7. ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ – ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE / ΧΑ 20

1. ALPHA BANK

Δραστηριότητα:	Διενέργεια όλων των τραπεζικών εργασιών στο εσωτερικό και εξωτερικό
Έτος Ίδρυσης:	1879
Εισαγωγή στο ΧΑ:	2/11/1925

2. ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Δραστηριότητα:	Τραπεζικές εργασίες & Υπηρεσίες
Έτος Ίδρυσης:	1929
Εισαγωγή στο ΧΑ:	19/1/2001

3. ΒΙΟΧΑΛΚΟ Α.Ε.

Δραστηριότητα:	Εταιρία συμμετοχών
Έτος Ίδρυσης:	1937
Εισαγωγή στο ΧΑ:	12/12/1947

4. ΔΕΗ

Δραστηριότητα:	Άσκηση εμπορικής και βιομηχανικής δραστηριότητας στον τομέα της ενέργειας, στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Προμήθεια και πώληση ηλεκτρικής ενέργειας. Μελέτη, επίβλεψη, κατασκευή, εκμετάλλευση, συντήρηση και λειτουργία εργοστασίων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας όπως και δικτύων μεταφοράς και διανομής
Έτος Ίδρυσης:	1950
Εισαγωγή στο ΧΑ:	12/12/2001

5. Coca-Cola Τρία Έψιλον

Δραστηριότητα:	Παραγωγή και συσκευασία των αναψυκτικών ποτών της εταιρείας "The Coca-Cola Co", καθώς και παραγωγή και διανομή αναψυκτικών, χυμών και επιτραπέζιου νερού.
Έτος Ίδρυσης:	1969
Εισαγωγή στο ΧΑ:	7/7/1991

6. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ

Δραστηριότητα:	Διυλισμός αργού πετρελαίου καθώς και η διάθεση και εμπορία προϊόντων διύλισης πετρελαίου, η παραγωγή, διάθεση και εμπορία πετροχημικών, η αναζήτηση, έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων καθώς και οποιαδήποτε άλλη δραστηριότητα σχετικά με τον τομέα των υδρογονανθράκων
Έτος Ίδρυσης:	1975
Εισαγωγή στο ΧΑ:	30/6/1998

7. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΕΧΝΟΔΟΜΙΚΗ ΤΕΒ ΑΕ

Δραστηριότητα:	Ειδίκευση σε κατασκευαστικές εργασίες βιομηχανικών οικοδομημάτων, νοσοκομείων, ξενοδοχείων και κατοικιών, εργοστασίων βιολογικού καθαρισμού, γεφυρών και οδικών κόμβων.
Έτος Ίδρυσης:	1962
Εισαγωγή στο ΧΑ:	20/04/1994

8. Emporiki Bank

Δραστηριότητα:	Η διενέργεια όλων των Τραπεζικών εργασιών.
Έτος Ίδρυσης:	1907
Εισαγωγή στο ΧΑ:	8/4/1909

9. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Δραστηριότητα:	Η διενέργεια όλων των μορφών Τραπεζικών εργασιών
Έτος Ίδρυσης:	1841
Εισαγωγή στο ΧΑ:	22/2/1905

10. Eurobank

Δραστηριότητα:	Διενέργεια όλων των τραπεζικών εργασιών
Έτος Ίδρυσης:	1924
Εισαγωγή στο ΧΑ:	14/4/1999

11. ΙΝΤΡΑΛΟΤ Α.Ε. – ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ & ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΥΧΕΡΩΝ ΠΑΙΧΝΙΔΙΩΝ

Δραστηριότητα:	Παραγωγή λογισμικού και ηλεκτρονικών συστημάτων πολλαπλών χρήσεων. Εμπορία κάθε φύσεως λογισμικού και ηλεκτρονικών συστημάτων πολλαπλών χρήσεων τα οποία παράγει η εταιρία ή θα
-----------------------	---

εισάγει από την αλλοδαπή. Παραγωγή, διαχείριση, λειτουργία και προβολή του Στιγμαίου Λαχείου κατά την έννοια και τις προϋποθέσεις του Π.Δ. Οργάνωση, προβολή και λειτουργία και άλλων ομοειδών συστημάτων λαχείων στο εξωτερικό και εφόσον τούτο επιτρέπεται από την κείμενη νομοθεσία. Προμήθεια και η εμπορία του εξοπλισμού που χρησιμοποιείται σε σχέση με την οργάνωση, προβολή, λειτουργία, διαχείριση, τεχνική, διοικητική υποστήριξη και εμπορική εκμετάλλευση των λαχείων και συστημάτων. Μελέτη, σχεδιασμός και εκτέλεση κάθε φύσεως λογισμικού και ηλεκτρονικών συστημάτων πολλαπλών χρήσεων του δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου και ιδιωτικού δικαίου, οργανισμών κοινής ωφελείας και γενικά οποιονδήποτε οργανισμών δημοσίων επιχειρήσεων και ιδιωτών, ως και αγορά και εισαγωγή υλικών για την εκτέλεση των παραπάνω έργων.

Έτος Ίδρυσης: 1992
Εισαγωγή στο ΧΑ: 03/11/1999

12. COSMOTE

Δραστηριότητα: Παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα
Έτος Ίδρυσης: 1996
Εισαγωγή στο ΧΑ: 12/10/2000

13. ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ

Δραστηριότητα: Διενέργεια όλων των τραπεζικών εργασιών στο εσωτερικό και εξωτερικό.
Έτος Ίδρυσης: -
Εισαγωγή στο ΧΑ: 08/11/2000

14. MARFIN POPULAR BANK PUBLIC CO LTD

Δραστηριότητα: Διενέργεια τραπεζικών και χρηματιστηριακών εργασιών πάσης φύσεως, διενέργεια επενδύσεων και απόκτηση συμμετοχών
Έτος Ίδρυσης: -
Εισαγωγή στο ΧΑ: 05/01/2007

15. ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) – ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.

Δραστηριότητα: Ίδρυση και λειτουργία βιομηχανικών μονάδων παραγωγής και επεξεργασίας βενζίνης αυτοκινήτων, ελαφρού πετρελαίου ντήζελ,

φωτιστικού πετρελαίου, καυσίμου πετρελαίου, πετρελαίου θερμάνσεως, LPG, βασικών και τελικών λιπαντελαίων, ορυκτελαίων και άλλων προϊόντων πετρελαίου και παραγώγων πάσης φύσεως και η ίδρυση μονάδων για τη συσκευασία και συντήρησή τους καθώς και η αξιοποίηση των διαφόρων τύπων προϊόντων και παραγώγων τα οποία παράγονται ή κατασκευάζονται.

Έτος Ίδρυσης: 1970
Εισαγωγή στο ΧΑ: 6/8/2001

16. ΟΠΑΠ Α.Ε.

Δραστηριότητα: Οργάνωση, λειτουργία και διεξαγωγή σε Ελλάδα και Εξωτερικό των τυχερών παιχνιδιών ΠΡΟΠΟ, ΛΟΤΤΟ, ΠΡΟΤΟ, ΠΡΟΠΟΓΚΟΛ, ΤΖΟΚΕΡ, ΣΤΟΙΧΗΜΑ, ΣΟΥΠΕΡ 3, ΕΧΤΡΑ 5 και ΚΙΝΟ, καθώς και των επερχόμενων ΣΟΥΠΕΡ 4 και ΜΠΙΝΓΚΟ.

Έτος Ίδρυσης: 1958
Εισαγωγή στο ΧΑ: 25/4/2001

17. ΟΤΕ

Δραστηριότητα: Εγκατάσταση, λειτουργία, εκμετάλλευση, διαχείριση και ανάπτυξη κάθε είδους τηλεπικοινωνιακής υποδομής και η παροχή πάσης φύσεως τηλεπ. Υπηρεσιών, καθώς και η ανάληψη κάθε εμπορικής ή άλλης δραστηριότητας άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένης με το σκοπό της εταιρίας

Έτος Ίδρυσης: 1949
Εισαγωγή στο ΧΑ: 19/4/1996

18. ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Δραστηριότητα: Διενέργεια όλων των Τραπεζικών εργασιών
Έτος Ίδρυσης: 1916
Εισαγωγή στο ΧΑ: 17/1/1918

19. ΑΕΤ ΤΙΤΑΝ

Δραστηριότητα: Παραγωγή Τσιμέντου.
Έτος Ίδρυσης: 1902
Εισαγωγή στο ΧΑ: 22/2/1912

20. ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Τ.Ε.

Δραστηριότητα:	Δραστηριοποιείται σε εργασίες λιανικής τραπεζικής οι οποίες περιλαμβάνουν κυρίως λογαριασμούς καταθέσεων, στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια καθώς και πιστωτικές κάρτες.
Έτος ίδρυσης:	2002
Εισαγωγή στο ΧΑ:	05/06/2006

8. ΠΑΡΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις η υιοθέτηση αυστηρών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης είναι περίπου μονόδρομος, όχι διότι αυτό απαιτείται από το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο, αλλά επειδή αργά ή γρήγορα η ίδια η αγορά θα ανταμείψει εκείνες τις εταιρίες, που θα ρυθμίζουν με το βέλτιστο τρόπο τις σχέσεις μεταξύ μετόχων, management, και διοικητικού συμβουλίου.

Πρακτικές όπως η ανάδειξη του διοικητικού συμβουλίου σε κύριο πόλο λήψης αποφάσεων που αφορούν τη στρατηγική της επιχείρησης και ο διορισμός ανεξάρτητων, μη εκτελεστικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο θα αποτελούν ολοένα και πιο πολύ αντικείμενο διαφοροποίησης μεταξύ των εισηγμένων επιχειρήσεων. Πρόσφατη έρευνα της εταιρίας Mckinsey κατέδειξε ότι οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν ένα premium, που ξεπερνά το 20%, για εταιρίες με σωστές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Η βελτίωση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης αφορά όμως εξ' ίσου και τις μη εισηγμένες εταιρείες. Η συμμετοχή εταιρειών venture capital στο μετοχικό κεφάλαιο μη εισηγμένων επιχειρήσεων είναι συνήθως το πρώτο βήμα προκειμένου οι εταιρείες αυτές να εξοικειωθούν με τις σύγχρονες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και να προετοιμασθούν για τις υποχρεώσεις τους όταν θα διαβούν το κατώφλι της κεφαλαιαγοράς.

Έχει ανακύψει το ερώτημα αν αφορά τις ελληνικές αποκλειστικά ή και τις αλλοδαπές ανώνυμες εταιρίες – εφόσον βεβαίως είναι και οι τελευταίες εισηγμένες σ' ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Στο ερώτημα δε τούτο δόθηκε η απάντηση ότι ο θεσμός της εταιρικής διακυβέρνησης ανήκει στο δίκαιο της κεφαλαιακής αγοράς και ότι, συνεπώς, περιέχει κανόνες αμέσου εφαρμογής που αφορούν και τις αλλοδαπές ανώνυμες εταιρίες. Η απάντηση όμως αυτή κινείται πέρα από το σύστημα του όλου δικαίου: Η διοίκηση της εταιρίας, πράγματι, όπως και αν ρυθμίζεται, ανήκει στην προσωπική κατάσταση (personalstatus) της εταιρίας και η προσωπική κατάσταση, μαζί με την ίδρυση της εταιρίας, διέπεται κατ' άρθρο 10 του Αστικού Κώδικα από το δίκαιο της έδρας της. Η εν λόγω διάταξη, συνακόλουθα, μιλώντας γι' ανώνυμες εταιρίες, ευνοεί τις ελληνικές. Ελληνικές δε, κατά την ορθότερη άποψη – τη μόνη,

άλλωστε, που δύναται να εφαρμοσθεί εν προκειμένω – είναι (μόνο) εκείνες που έχουν ιδρυθεί στην Ελλάδα. Οι αλλοδαπές εταιρίες, άλλωστε, για να εισαχθούν σ' ελληνική αγορά, χρειάζεται, κατ' άρθρο 17 3632/1928, να είναι εισηγμένες ήδη στην αγορά της χώρας από την οποία προέρχονται και φυσική θα υπόκεινται ήδη στο θεσμό της εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύει ενδεχομένως στη χώρα εκείνη.

9. ΑΠΑΙΤΕΙΤΑΙ ΧΡΗΣΤΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Το αίτημα για διαφανή και χρηστή Εταιρική Διακυβέρνηση δεν είναι καινούργιο. Συνοδεύει την Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.) από τη γένεσή της. Είναι ένα εύλογο και αιτιολογημένο αίτημα. Προέρχεται απ' όλα τα φυσικά και νομικά πρόσωπα που έχουν νόμιμες απαιτήσεις επί της Α.Ε. (εργαζόμενοι, πολιτεία, δανειστές, προμηθευτές και μέτοχοι). Αποβλέπει στη διαφανή και ισότιμη μεταχείρισή τους. Προβάλλεται με ένταση αντιστρόφως ανάλογη της σειράς κατάταξής τους στην εκκαθάριση της Α.Ε. Το αίτημα καθίσταται επιτακτικό από τη στιγμή που η Α.Ε. αποκτά πολυμετοχική σύνθεση (επέρχεται διαχωρισμός μεταξύ ιδιοκτησίας & διαχείρισης) και οι διαχειριστές αποκτούν τη δυνατότητα να διοικούν την επιχείρηση για ιδιοτελείς σκοπούς. Τη στιγμή που η Α.Ε. αποκτά «δημόσιο» χαρακτήρα, με την τιτλοποίηση των υποχρεώσεών της και τη διάθεσή τους στο ευρύ κοινό, το αίτημα μετατρέπεται σε επιβεβλημένο κώδικα συμπεριφοράς. Αρχίζει πλέον να απασχολεί τις εποπτικές αρχές που είναι επιφορτισμένες για την εύρυθμη και ομαλή λειτουργία της αγοράς και γίνεται θεσμοθετημένη υποχρέωση.

Ο προβληματισμός για τη θεσμοθέτηση «κανονισμών εταιρικής διακυβέρνησης» έλαβε υπόσταση στις αρχές της δεκαετίας του 1990 με αφορμή τις καταχρηστικές συμπεριφορές που προκάλεσαν τη χρεοκοπία των MGN, Poly Peck & BCCI. Οι χρεοκοπίες αυτές προκάλεσαν χιονοστιβάδα κανονιστικών ρυθμίσεων σε παγκόσμιο επίπεδο (μεταξύ άλλων Cadbury, Greenbury, Hampel, Combined Code, OECD, Vienot II, Higgs Review, NYSE/NASDAQ, S-OX, EU 8th Directive) με σκοπό την πρόληψη και καταστολή καταχρηστικών συμπεριφορών στην Εταιρική Διακυβέρνηση. Παρά ταύτα, οι καταχρήσεις και οι αστοχίες συνεχίσθηκαν να εμφανίζονται και να απειλούν τη σταθερότητα της αγοράς (μεταξύ άλλων Enron, Worlcom, Parmalat, Refco). Το κατά πόσον οι κανονιστικές ρυθμίσεις επέφεραν τα προσδοκώμενα αποτελέσματα είναι αβέβαιο, καθότι δεν γνωρίζουμε τι θα επέρχεται εάν δεν υφίστανται. Πάντως, το βέβαιο είναι ότι επέφεραν τρία σημαντικά αποτελέσματα. Πρώτον, δημιούργησαν σημαντικό κόστος συμμόρφωσης στις δημόσιες εταιρείες. Δεύτερον, περιόρισαν την ασυδοσία (τα ακραία φαινόμενα εταιρικής απάτης του παρελθόντος αντικαταστάθηκαν με πιο «εκλεπτυσμένες» μορφές παραπλάνησης των επενδυτών όπως π.χ. παραποίηση ισολογισμών για απόκρυψη υποχρεώσεων, εγγραφή ανύπαρκτων απαιτήσεων και κερδών, στις

περιπτώσεις Enron, Parmalat, REFCO). Τρίτον, διαπαιδαγώγησαν τους επενδυτές και τους επαγγελματίες διαχειριστές και ανέδειξαν τα οφέλη της χρηστής Εταιρικής Διακυβέρνησης με αποτέλεσμα οι επενδυτές να προσφέρουν το «καρότο» και οι εταιρείες να είναι σε θέση να το αποσπαστούν. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 80% των επενδυτών δηλώνουν πρόθυμοι να πληρώσουν την καλή Εταιρική Διακυβέρνηση, με περιθώριο της τάξης από 11% ως και 40% («Global Investor Opinion Survey», McKinsey, 2002). Για την εταιρεία, αυτό σημαίνει χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου και υψηλότερες αποδόσεις. Η προθυμία των επενδυτών να καταβάλουν το πρόσθετο τίμημα επιβεβαιώνεται στην πράξη. Οι αποδόσεις των εταιρειών που εφαρμόζουν καλή εταιρική διακυβέρνηση υπερβαίνουν κατά 8% τις αποδόσεις εταιρειών που εμφανίζουν κακή Εταιρική Διακυβέρνηση («Corporate Governance and Economic Performance», Ailsa Roell, Princeton University, Deutsche Bank Lecture, 2004).

Επίσης, τα κέρδη των εταιρειών με καλή διακυβέρνηση υπερβαίνουν κατά 9,3% τα κέρδη εταιρειών που υπολείπονται των καλών πρακτικών (Harvard Business School, Survey 2002). Στην Ελλάδα σήμερα η χρηστή εταιρική διακυβέρνηση στις δημόσιες εισηγμένες εταιρείες επιβάλλεται από τον Ν3016/2002 και τις συστάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η έρευνα «Εταιρική Διακυβέρνηση 2005» καταγράφει τις πρακτικές διακυβέρνησης που εφαρμόζουν οι ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις και αξιολογεί τη συμμόρφωσή τους τόσο με την υφιστάμενη νομοθεσία όσο και με τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές. Επιδίωξή μας είναι να αποτελέσει αφορμή για την ανάπτυξη προβληματισμού και ταυτοχρόνως μέσο για τη διαπαιδαγώγηση της αγοράς.

Η συμμόρφωση με τις σύγχρονες αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι αναπόφευκτη. Εάν δεν επιβληθεί από τις εποπτικές αρχές (με το ραβδί), θα επιβληθεί από την ίδια την αγορά (με το καρότο αλλά και το ραβδί). Η πορεία για την πλήρη συμμόρφωση γίνεται μη αναστρέψιμη τη στιγμή που έστω και μία εταιρεία (μεταξύ ομοίων) ενστερνίζεται τη διαφανή και χρηστή διακυβέρνηση. Ο επενδυτής αποκτά πλέον τη δυνατότητα όχι μόνον να επιβραβεύσει την εταιρεία (αγοράζοντας τους τίτλους αυτής) αλλά, και ταυτόχρονα, να χρηματοδοτήσει την επιβράβευση με την τιμωρία των υπολοίπων (προβαίνοντας σε ακάλυπτες πωλήσεις των τίτλων τους). Ήδη, έχουν αρχίσει να δραστηριοποιούνται τα πρώτα hedge funds που εξειδικεύονται σε εξισορροπητική κερδοσκοπία στην εταιρική διακυβέρνηση

(corporate governance arbitrage). Ηδη, έχει αρχίσει να παρατηρείται αυξημένος δανεισμός τίτλων με σκοπό την άσκηση του δικαιώματος ψήφου. Όσο οι επενδυτές δεν είχαν τη δυνατότητα επιλογής, οι εταιρείες μπορούσαν να επαναπαύονται. Αυτό όμως αποτελεί παρελθόν. Για τις δημόσιες εισηγμένες εταιρείες που θα την ασπαστούν, η διαφανής και χρηστή εταιρική διακυβέρνηση θα αποτελέσει περιουσιακό στοιχείο. Για τις υπόλοιπες οφείλω να υπενθυμίσω τα εξής: Η δημόσια εισηγμένη Α.Ε. υφίσταται για ένα και μοναδικό σκοπό: να αποδίδει μερίσματα και να δημιουργεί υπεραξία για τους μετόχους – για όλους τους μετόχους! Δεν συνιστά «εργαλείο» άσκησης κοινωνικής πολιτικής στα χέρια του βασικού μετόχου (όταν αυτός είναι το Δημόσιο) ούτε «προσωπικό κουμπαρά» (όταν αυτός είναι ιδιώτης). Η έννοια της οικογενειακής επιχείρησης παύει να υφίσταται τη στιγμή που η επιχείρηση αποκτά δημόσιο χαρακτήρα. Το ίδιο και η έννοια της ΔΕΚΟ! Το Διοικητικό Συμβούλιο της δημόσιας εταιρείας δεν είναι διακοσμητικό. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν διορίζονται «τιμής ένεκεν». Επιλέγονται με γνώμονα την ικανότητά τους να διοικήσουν την εταιρεία προς όφελος των μετόχων – όλων των μετόχων.

10. Η ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΕΝΑΝΤΙΑ ΣΤΗΝ ΚΑΚΟΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΠΟΡΩΝ

Η παγκόσμια οικονομία διανύει μια δύσκολη φάση, με κύρια χαρακτηριστικά την αβεβαιότητα των προοπτικών, τη στασιμότητα και την εμφάνιση μακροοικονομικών ισορροπιών. Κύριες αιτίες της ανεπαρκούς παγκόσμιας ανάπτυξης δεν είναι οι επιπτώσεις του πολέμου του στο Ιράκ και η έντονη διακύμανση της τιμής του πετρελαίου, ούτε μόνο η ραγδαία υποχώρηση των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών.

Υπάρχουν βαθύτεροι και πιο διαρθρωτικοί παράγοντες για την επιβράδυνση και χρειάζεται μία ξεκάθαρη πολιτική αλλαγών για να μπούμε στο νέο κύκλο ανάπτυξης.

Η υποχώρηση των χρηματιστηριακών αγορών, για παράδειγμα, απλά επιταχύνθηκε με τον πόλεμο, η πτωτική πορεία άρχισε προγενέστερα με τον κλονισμό της εμπιστοσύνης των επενδυτών, ως απόρροια της παραπλανητικής συμπεριφοράς ορισμένων μεγάλων επιχειρήσεων, των λογιστικών σκανδάλων και των πτωχεύσεων κολοσσών, με μεγάλες και πολλαπλές επιπτώσεις στις διεθνείς χρηματαγορές. Οι υψηλές τιμές και το κλίμα υπερβολικών προσδοκιών και ευφορίας των προηγούμενων χρόνων, ιδιαίτερα για τις επιχειρήσεις νέας οικονομίας, υποχώρησαν και έδωσαν θέση σε ένα κλίμα απαισιοδοξίας, αποχής και υποτίμησης. Αυτό έβλαψε όλες τις αγορές, ανάμεσα τους και την ελληνική.

Στην Ελλάδα οι υπερβολές και οι επιπολαιότητες που χαρακτήρισαν το φούσκωμα των αγορών την περίοδο 1999-2000 δημιούργησαν (δυστυχώς όμως κατόπιν εορτής) αμείλικτα ερωτήματα για την συμπεριφορά των επιχειρήσεων και τη διαχείριση των κεφαλαίων που τοποθέτησαν οι μικροεπενδυτές. Πολλές επιχειρήσεις ανταποκρίθηκαν ευσυνείδητα και υπεύθυνα στις δεσμεύσεις που είχαν αναλάβει στις Γενικές Συνελεύσεις και τα Ενημερωτικά Δελτία.

Άλλες όμως επιχειρήσεις αντιμετώπισαν τη μαζική προσέλευση των μικροεπενδυτών με ανευθυνότητα και προσωπική ιδιοτέλεια, σπεύδοντας να ενισχύσουν την ατομική τους περιουσία και να προβούν σε προκλητικές εκδηλώσεις νεοπλουτισμού, αριβισμού και καταχρήσεων. Ακόμη και αν τέτοιες περιπτώσεις τιμωρήθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, δημιουργήθηκε στο ευρύ

επενδυτικό κοινό μία αίσθηση αδιαφορίας, παραπλάνησης και εγκατάλειψης, η οποία αν δεν επουλωθεί, θα διαταράξει μακροπρόθεσμα το πλαίσιο εμπιστοσύνης μεταξύ επιχειρήσεων και επενδυτών. Κινδυνεύει επίσης να διαμορφώσει για άλλη μια φορά στην ελληνική κοινωνία μία καχύποπτη, αν όχι εχθρική, προκατάληψη εναντίον της επιχειρηματικότητας και να υπομονεύσει έτσι την αναπτυξιακή δυναμική της χώρας.

Η αντιστροφή της σημερινής καθοδικής πορείας και η άρση της επενδυτικής άπνοιας δεν προϋποθέτει μόνο μία ένταση και συνέχεια των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των ρυθμών ανάπτυξης. Απαιτεί πάνω απ' όλα ένα νέο, αυστηρό, διαφανές και κατανοητό πλαίσιο για τη λειτουργία και τις αποφάσεις των εισηγμένων εταιρειών, έτσι ώστε να είμαστε βέβαιοι ότι δεν υπάρχει ξανά έδαφος για επιπόλαιες και ανεύθυνες πρακτικές.

Ο κλονισμός της εμπιστοσύνης στις διεθνείς χρηματαγορές έφερε στο προσκήνιο την ανάγκη αναμόρφωσης της κυβέρνησης των εισηγμένων εταιρειών και της εποπτείας των αγορών . Απαίτησε την επέμβαση των κυβερνήσεων, για να θεσπίσουν πιο αυστηρούς κανόνες και νέα ρυθμιστικά πλαίσια. Ελάχιστα θέματα είναι πλέον τόσο κεντρικά στις συζητήσεις της επιχειρηματικής κοινότητας, των κυβερνήσεων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όσο τα θέματα διαφάνειας στην εταιρική διακυβέρνηση. Το πώς κυβερνώνται οι εταιρείες επηρεάζει όχι μόνο την πορεία των ίδιων εταιρειών, αλλά και ολόκληρων αγορών και οικονομιών στη νέα εποχή της παγκοσμιοποίησης. Οι εταιρίες για την άντληση των κεφαλαίων τους απευθύνονται πλέον σε διεθνείς και σε μία διεθνή κοινότητα επενδυτών, που υπερβαίνουν τοπικές αγορές και παραδοσιακά κανάλια χρηματοδότησης. Αυτοί οι επενδυτές και ιδίως οι θεσμικοί, θέλουν να βεβαιωθούν ότι οι εταιρείες που χρηματοδοτούν λειτουργούν με ένα αξιόπιστο καθεστώς που ελαχιστοποιεί τις πιθανότητες για κακοδιαχείριση, παραπληροφόρηση, νοθεία και απάτες. Οι επενδυτές αναλύουν και συγκρίνουν την απόδοση εταιρειών είτε αυτές έχουν έδρα τους την Ελλάδα είτε άλλη χώρα, με τις δικές τους προδιαγραφές διαφάνειας και πιστότητας στις οικονομικές τους καταστάσεις, πριν επενδύσουν.

Μία έρευνα της Mckinsey σε 200 θεσμικούς επενδυτές που διαχειρίζονται 2 τρις. δολάρια παγκοσμίως έδειξε ότι τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν αντικείμενο μεγάλης προσοχής για τους επενδυτές, με πρώτη προτεραιότητα την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων.

Οι επενδυτές φαίνεται να δίδουν την ίδια βαρύτητα σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης με αυτά των χρηματοοικονομικών δεικτών, όταν αξιολογούν

επενδυτικές αποφάσεις. Η συντριπτική πλειοψηφία των επενδυτών είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν πρόσθετη αμοιβή (premium) για μετοχές εταιρειών με υψηλά κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης (12-14% παραπάνω για εταιρείες Β. Αμερικής και Δ. Ευρώπης και 20-30% για εταιρείες στον υπόλοιπο κόσμο.) Το 60% μάλιστα εξέφρασε την άποψη ότι αποφεύγει εντελώς τις επενδύσεις σε εταιρείες με χαμηλά κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης.

Πέραν της διευκόλυνσης άντλησης κεφαλαίων από επενδυτές, η ενίσχυση θεσμών διαφάνειας στην εταιρική διακυβέρνηση επιφέρει και οφέλη στην επιχείρηση μέσω της αποτελεσματικής χρήσης των πόρων της, όπως στην ορθολογική λήψη αποφάσεων για επενδύσεις, αγορές και εξαγορές, συστήματα αμοιβών, μείωση στα κρούσματα λογιστικής νοθείας κ.τ.λ. Η ενίσχυση θεσμών διαφάνειας στην εταιρική διακυβέρνηση ενισχύει επίσης την εμπιστοσύνη του κοινού στη διαδικασία μετοχοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων. Με τον τρόπο αυτό συμβάλλει στην καλή πορεία των επιχειρήσεων, και κατά συνέπεια στην ενδυνάμωση της απασχόλησης και της οικονομίας.

11. ΤΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ ΕΡΕΥΝΑΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΑΡΧΩΝ ΤΗΣ Ε.Δ. ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η Εταιρική Διακυβέρνηση έχει να κάνει με το σύστημα αρχών και κανόνων πάνω στο οποίο βασίζεται η διοίκηση και η λειτουργία μιας ανώνυμης εταιρείας.

Στόχος της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η κατάλληλη διαφύλαξη και προστασία των συμφερόντων των μετόχων της επιχείρησης, ώστε να μη θίγονται τα έννομα συμφέροντα αυτών αλλά και όλων όσων συνδέονται με την εταιρεία. Τρεις είναι οι υποχρεώσεις - καθήκοντα κάθε μέλους του Διοικητικού Συμβουλίου μιας εταιρείας που είναι εισηγμένη σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά: η ενίσχυση της οικονομικής αξίας της εταιρείας, η αύξηση της αποδοτικότητάς της και η προάσπιση τού εν γένει εταιρικού συμφέροντος και του συμφέροντος των μετόχων της. Οι πρακτικές της Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελούν εγγύηση για τη στρατηγική καθοδήγηση της εταιρείας, την αποτελεσματική παρακολούθηση από το Διοικητικό Συμβούλιο της διοίκησης, καθώς και για την ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου έναντι της επιχείρησης και των μετόχων. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και σε κάθε τρίτο, στον οποίο έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες, απαγορεύεται η επιδίωξη ιδιοτελών συμφερόντων που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρείας.

Επίσης απαγορεύεται να εξυπηρετούν μέσα από την εταιρεία ή από συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις συμφέροντα προσώπων που πρόσκεινται στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Αποτελεί επιτακτική ανάγκη η διαμόρφωση και εφαρμογή ενός πλαισίου, με το οποίο το σύνολο των μετόχων και ιδιαίτερα η μειοψηφία θα προστατεύεται από το ενδεχόμενο μιας καταχρηστικής διοίκησης. Αίτημα αλλά και ανάγκη για κάθε μέτοχο και άτομο που άμεσα ή έμμεσα συνδέεται με την επιχείρηση είναι η ύπαρξη διαφάνειας στον τρόπο διοίκησης και διαχείρισης της εξουσίας που ασκούν ορισμένα στελέχη μιας επιχείρησης.

12. ΟΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ Δ.Σ.

Η διαρκής προσπάθεια για την ενίσχυση της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρείας, αλλά και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος αποτελούν την πρώτη υποχρέωση και καθήκον των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου (Δ.Σ.) κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρείας, όπως προκύπτει από τις διατάξεις του ανωτέρω νόμου. Ο πυρήνας του ενδιαφέροντος των συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης φαίνεται να είναι το Διοικητικό Συμβούλιο. Το ενδιαφέρον εστιάζεται στον τρόπο λειτουργίας του Δ.Σ. και στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας του από το management της επιχείρησης, για τις περιπτώσεις που το management διενεργείται από συγκεκριμένα ανώτατα διευθυντικά στελέχη ή σημαντικούς μετόχους της συγκεκριμένης εταιρείας. Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους προς την εταιρεία, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου αλλά και κάθε τρίτος, στον οποίο έχουν ανατεθεί ορισμένες αρμοδιότητες, οφείλουν να αποκαλύπτουν έγκαιρα τα όποια ίδια συμφέροντα ενδέχεται να προκύπτουν και να συνδέονται με τις δραστηριότητες αυτές. Είναι υποχρεωμένοι να πράξουν ανάλογα και σε κάθε άλλη περίπτωση, εφόσον κατά την άσκηση των καθηκόντων τους ανακύπτει σύγκρουση ίδιων συμφερόντων με τα συμφέροντα της εταιρείας ή συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων. Σε ετήσια βάση το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε επιχείρησης έχει την υποχρέωση να συντάσσει έκθεση, όπου θα αναφέρονται αναλυτικά οι συναλλαγές της εταιρείας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις. Το Δ.Σ. υποχρεούται να γνωστοποιεί στις εποπτικές αρχές την εν λόγω έκθεση.

ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ

Η διάκριση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη αποτελεί βασικό σημείο του Ν. 3016/2002. Εκτελεστικά μέλη θεωρούνται αυτά που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα σχετικά με τη διοίκηση της εταιρείας. Από την άλλη, τα μη εκτελεστικά είναι επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων.

ΤΑ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΜΕΛΗ

Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών προβλέπεται να υπάρχουν τουλάχιστον δύο ανεξάρτητα μέλη. Το γεγονός αυτό δεν αποτελεί υποχρέωση για την εταιρεία, στην περίπτωση που στο Διοικητικό Συμβούλιο ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως

μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να μην είναι μέτοχοι και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρεία ή με συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα. Έργο των ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελεί η υποβολή προς την τακτική ή έκτακτη Γενική Συνέλευση της εταιρείας αναφορών και εκθέσεων ξεχωριστών από εκείνες του Διοικητικού Συμβουλίου, σε κάθε περίπτωση που κάτι τέτοιο κριθεί αναγκαίο.

Η διαφάνεια σε ό,τι αφορά την επιχειρηματική συμπεριφορά για επιχειρήσεις που επιδιώκουν να ενισχύσουν την αξιοπιστία τους και, κατ' επέκταση, τη θέση τους στην αγορά είναι ο κοινός στόχος του θεσμικού πλαισίου περί Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Οι εισηγμένες εταιρείες, ενώ εφαρμόζουν τις διατάξεις περί Εταιρικής Διακυβέρνησης, δεν παρέχουν περαιτέρω πληροφόρηση για τις πρακτικές και τις διαδικασίες που ακολουθούν και δεν εξηγούν τους λόγους απόκλισης από το θεσμικό πλαίσιο.

13. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΙΣ ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ

Το 2001 το μοντέλο των ΗΠΑ θεωρείτο πρότυπο για τις ηπειρωτικές χώρες. Ένα πρότυπο που κρίνονταν από το αποτέλεσμα, δηλαδή την επιτυχεστάτη πορεία της χρηματαγοράς των ΗΠΑ. Γι' αυτό και η θέση των επιχειρήσεων στην Ελλάδα ήταν απολύτως αντίθετη με την δια νόμου υιοθέτηση οποιασδήποτε από τις αρχές της λεγόμενης εταιρικής διακυβέρνησης, αφού και στις ΗΠΑ το αποτέλεσμα επήλθε χωρίς ειδικές νομοθετικές παρεμβάσεις.

Όμως η σύγκριση μεταξύ των ηπειρωτικών και αγγλοσαξονικών ρυθμίσεων έχει νόημα μόνο αν γίνει στα πλαίσια σύγκρισης συστημάτων, αφετέρου δε, εάν η νομοθεσία μας έχει κενά ως προς την αποτελεσματική προστασία των μετόχων των εισηγμένων εταιριών, τούτο βεβαίως δεν σημαίνει ότι η νομοθετική διορθωτική παρέμβαση θίγει το ταμπό της μη νομοθετικής ρύθμισης της εταιρικής διακυβέρνησης, αφού δεν έχει ασφαλώς σημασία ο χαρακτηρισμός του νομοθετικού κειμένου, αλλά μόνο το περιεχόμενο αυτού. Εξάλλου μετά τα αλλεπάλληλα χρηματιστηριακά σκάνδαλα τις ΗΠΑ, το αμερικάνικο υπόδειγμα σπεύδει ήδη ν' ακολουθήσει εν μέρει το ηπειρωτικό σύστημα και εισάγει νόμο που ρυθμίζει θέματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΓΕΡΜΑΝΙΑ

Η Γερμανία έδωσε την απάντησή της στις βλαπτικές για την προς τα έξω εικόνα της χρηματαγοράς της με τον «γερμανικό κώδικα Corporate Governance» της 26-02-2002, που εκ των πραγμάτων αναγκάζει τις εταιρίες που προβλέπουν στην χρηματοδότηση τους μέσω της κεφαλαιαγοράς να την υιοθετήσουν. Στην πραγματικότητα όμως η βασική νομοθεσία (δηλαδή αναθεωρημένος νόμος περί ανωνύμων εταιριών ΑΚΕΓ όσο και ο νόμος για τον έλεγχο της διαφάνειας στις επιχειρήσεις το 1998) περιέχει διατάξεις που ρυθμίζουν μερικά και ζητήματα απ' αυτά στα οποία αναφέρονται οι κατά τη διεθνή αντίληψη αρχές της καλής εταιρικής διακυβέρνησης.

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ – ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε αρχίσει, κατά το 2004, τη δημόσια διαβούλευση για τον ρόλο ανεξάρτητων μη εκτελεστικών ή εποπτικών διευθυντικών στελεχών στις εισηγμένες επιχειρήσεις. Το έγγραφο διαβούλευσης καλύπτει, μεταξύ άλλων, τη σύνθεση, τον ρόλο, τη λειτουργία και τη διαφάνεια των διοικητικών επιτροπών, καθώς και τα κριτήρια βάσει των οποίων τα διευθυντικά στελέχη μπορούν να θεωρούνται ως ανεξάρτητα. Ο αρμόδιος για την Εσωτερική Αγορά Επίτροπος, Frits Bolkestein δήλωσε: "Η διαχείριση των επιχειρήσεων με αποτελεσματικό τρόπο αποτελεί δύσκολο έργο και, για το λόγο αυτό, συμμερίζομαι πλήρως την άποψη ότι οι εκτελεστικοί διευθυντές δεν θα πρέπει να παρεμποδίζονται ασκόπως από εξαιρετικά αυστηρά πλαίσια εταιρικής διακυβέρνησης. Ωστόσο, τα σκάνδαλα έδειξαν ότι για την πρόληψη των περιπτώσεων απάτης, είναι σκόπιμο να υπάρχει ένας επαρκής αριθμός μη εκτελεστικών ή εποπτικών διευθυντικών στελεχών, με τα κατάλληλα προσόντα και με υψηλό αίσθημα ευθύνης. Τα στελέχη αυτά θα συμμετέχουν ενεργά σε βασικούς τομείς οι οποίοι αποτελούν συχνά αντικείμενο σύγκρουσης συμφερόντων, όπως ο διορισμός και οι αμοιβές διευθυντικών στελεχών και ο έλεγχος. Ειδικότερα, η παρουσία ορισμένων ικανών ανεξάρτητων διευθυντικών στελεχών θα ήταν δυνατόν να συμβάλει στη διασφάλιση ότι στις αποφάσεις των επιχειρήσεων λαμβάνονται δεόντως υπόψη τα συμφέροντα όλων των ενδιαφερομένων μερών. Η Επιτροπή έχει αναλάβει τη δέσμευση να προωθήσει τον ρόλο των ανεξάρτητων αυτών διευθυντικών στελεχών, λαμβάνοντας συγχρόνως υπόψη τις εθνικές δομές και τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Καλώ όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη- τους μεμονωμένους και τους θεσμικούς μετόχους και τις ρυθμιστικές αρχές- να διατυπώσουν τις απόψεις τους, τις οποίες θα λάβουμε σοβαρά υπόψη".

Το έγγραφο διαβούλευσης της Επιτροπής παρουσιάζει και παρέχει το ευρύτερο πλαίσιο και το προτεινόμενο περιεχόμενο της σύστασης προς τα κράτη μέλη. Ο ρόλος των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών ή εποπτικών διευθυντικών στελεχών καλύπτεται από τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζονται σε πολλά κράτη μέλη. Ορισμένα από αυτά, ωστόσο, έχουν υιοθετήσει εξαιρετικά δεσμευτικούς κανόνες όσον αφορά τον ρόλο των στελεχών αυτών στο πλαίσιο του

εταιρικού δικαίου και της νομοθεσίας για τις κινητές αξίες και την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο.

Στη σύσταση που έκδωσε η Επιτροπή, τα κράτη μέλη κλήθηκαν να ενσωματώσουν, στην εθνική νομοθεσία, ενιαίο κανονιστικό πλαίσιο που θα εφαρμόζεται στις εισηγμένες επιχειρήσεις, με στόχο τόσο την αποτελεσματικότητα και την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, όσο και τη μεγαλύτερη προστασία των μετόχων και των πιστωτών.

Στο πλαίσιο αυτό, τα βασικά θέματα που καλύπτονται από το παρόν έγγραφο διαβούλευσης είναι:

- Το αντικείμενο της επικείμενης σύστασης της Επιτροπής προς τα κράτη μέλη (εισηγμένες επιχειρήσεις της ΕΕ)
- Η σκοπιμότητα σύστασης διοικητικών επιτροπών
- Το προφίλ των μη εκτελεστικών ή εποπτικών διευθυντικών στελεχών (προσόντα, αίσθημα ευθύνης, ανεξαρτησία)
- Τα βασικά στοιχεία των επιτροπών διορισμού, αμοιβών και ελέγχου (σύνθεση, ρόλος και διαφάνεια).

14. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΟΥ ΕΙΝΑΙ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης συμβάλλουν στην διαφάνεια, στην αξιοπιστία αλλά και στην προσελκυστικότητα των εισηγμένων εταιριών από την πλευρά των Ελλήνων και ξένων επενδυτών. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών συνεχίζει την πολιτική προώθησης των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης αλλά και της κοινωνικής ευθύνης στις εισηγμένες εταιρίες¹⁰.

Το ενδιαφέρον της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τα θέματα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι γνωστό καθώς από το 1999 είχε θεσπιστεί η ‘γαλάζια βίβλος’ Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Από τότε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θέσπισε τον κανονισμό συμπεριφοράς των εισηγμένων εταιριών που περιλαμβάνει σημαντικά ζητήματα προστασίας των μετόχων καθώς και τον κανονισμό Δημόσιας Πρότασης αγοράς μετοχών εταιριών ο οποίος θεσπίζει πολλαπλές συνθήκες διαφάνειας και προστασίας των μειοψηφιών στις εξαγοραζόμενες εταιρίες. Εκτός αυτού η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει εργαστεί για να δημιουργήσει μία συναίνεση στο νομοσχέδιο το οποίο τώρα θα κατατεθεί για την εταιρική διακυβέρνηση και το οποίο βασίστηκε στο αρχικό σχέδιο της Επιτροπής Ρόκκα.

Το νομοσχέδιο αυτό θεσπίζει θεμελιώδης υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιριών όπως την παρουσία ανεξάρτητων μελών στα Διοικητικά Συμβούλια και τη δημιουργία μηχανισμού εσωτερικού ελέγχου αλλά και τη διαφάνεια για συναλλαγές μεταξύ εταιριών ενός ομίλου. Η μελέτη που παρουσιάζεται στην ημερίδα, αποτελεί πολύτιμο και σημαντικό βήμα στα θέματα της εταιρικής διακυβέρνησης και τα πορίσματά της μπορούν να αξιοποιηθούν στην πολιτική των εποπτικών αρχών.

¹⁰ Η ημερίδα πραγματοποιήθηκε στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στις 20/03/2002, με την συμμετοχή εκπροσώπων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών, του Συνδέσμου Βιομηχανιών Βορείου Ελλάδος, των εισηγμένων εταιριών, των χρηματιστηριακών εταιριών καθώς και εκπροσώπων του ακαδημαϊκού χώρου.

ΕΦΑΡΜΟΖΟΥΝ ΠΛΗΡΩΣ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ 3 ΣΤΙΣ 10 ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Στο γράμμα αλλά όχι και στο πνεύμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης εμφανίζονται να "συμμορφώνονται" οι εισηγμένες ελληνικές εταιρίες, όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα έρευνας που διεξήγαγαν η Grant Thornton και το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Οι εταιρίες εφαρμόζουν μεν τις διατάξεις του Νόμου 3016/2002, αλλά, ως επί το πλείστον, δεν παρέχουν περαιτέρω πληροφόρηση για τις πρακτικές και διαδικασίες που ακολουθούν και δεν εξηγούν τους λόγους απόκλισης από το θεσμικό πλαίσιο.

Τρία χρόνια μετά τη θεσμοθέτηση των αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης από την ελληνική Πολιτεία και έξι χρόνια μετά τη δημοσιοποίηση των Συστάσεων Βέλτιστης Πρακτικής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η Εταιρική Διακυβέρνηση έχει αναδειχθεί σε μείζον θέμα για τις εισηγμένες εταιρίες, τις εποπτικές αρχές και όλους τους φορείς της αγοράς. Είναι αναγνωρισμένη πλέον η σημασία της για την αποτελεσματική διοίκηση των επιχειρήσεων και κοινώς παραδεκτή η ανάγκη εφαρμογής των σχετικών αρχών για τη δραστικότερη διαφύλαξη και προώθηση των συμφερόντων των μετόχων. Στην Ελλάδα, τρεις στις δέκα επιχειρήσεις ισχυρίζονται ότι εφαρμόζουν πλήρως τις σχετικές οδηγίες και συστάσεις. Οι επτά στις δέκα διατείνονται ότι εξηγούν τους λόγους απόκλισης από τις βέλτιστες πρακτικές. Ωστόσο, μόνο δύο στις δέκα δημοσιοποιούν έκθεση συμμόρφωσης με το θεσμικό πλαίσιο.

- Διοικητικό συμβούλιο:

Η "συμμόρφωση ως προς το γράμμα αλλά όχι και ως προς το πνεύμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης" αποτελεί επικρατούσα συμπεριφορά των εταιριών και αναφορικά με τη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου.

Συγκεκριμένα, τα Δ.Σ. των εισηγμένων εταιριών είναι ευέλικτα και συνεδριάζουν τουλάχιστον μία φορά το μήνα. Εντούτοις, οι περισσότερες εταιρίες δεν διαχωρίζουν τις ευθύνες στα ανώτατα κλιμάκια, καθώς σε οκτώ από τις δέκα περιπτώσεις ο πρόεδρος του Δ.Σ. έχει και εκτελεστικές αρμοδιότητες. Παράλληλα, στις μισές εταιρίες, ο πρόεδρος του Δ.Σ. είναι και βασικός μέτοχος. Η πλειονότητα των εταιριών δεν αξιολογεί τα μέλη του ΔΣ και δεν παρέχει σε αυτά πρόσβαση σε εξωτερικούς συμβούλους.

Επίσης, τα μισά μέλη του ΔΣ στις εταιρίες της έρευνας συμμετέχουν σε Δ.Σ. άλλων εταιριών, συνδεδεμένων ή μη, γεγονός που εγείρει το ερώτημα κατά πόσον είναι σε θέση να διαχειριστούν αποτελεσματικά τα καθήκοντά τους.

Τέλος, οι εισηγμένες εταιρίες υστερούν ως προς την υιοθέτηση Διεθνών Βέλτιστων Πρακτικών, όπως τη σύσταση Επιτροπής Ορισμού μελών του Δ.Σ. και τη δημοσιοποίηση των σχετικών διαδικασιών.

- Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη:

Εκ πρώτης όψεως, όλες οι εταιρίες πληρούν τις τυπικές απαιτήσεις του Νόμου. Ήτοι, διαθέτουν επαρκή αριθμό μη εκτελεστικών μελών και επαρκή αριθμό ανεξάρτητων μελών στα ΔΣ. Επίσης, διατείνονται ότι έτσι διασφαλίζουν αποτελεσματικά την ανεξαρτησία των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών τους. Ωστόσο, παρά την πρόβλεψη του Νόμου για ικανοποίηση ρητών κριτηρίων ανεξαρτησίας "ένα-προς-ένα", μόνο έξι στις δέκα εταιρίες διασφαλίζουν στην πράξη την ανεξαρτησία. Εξαίρεση αποτελούν οι εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

- Αποδοχές Διοικητικού Συμβουλίου - Διευθυντικών Στελεχών:

Σε γενικές γραμμές, οι εισηγμένες εταιρίες τηρούν το γράμμα του Νόμου, υπολείπονται όμως των βέλτιστων πρακτικών. Θετικό είναι το γεγονός ότι οι αμοιβές των μελών του ΔΣ αποφασίζονται από τη γενική συνέλευση και ότι οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών συνδέονται με την εν γένει απόδοση της επιχείρησης. Ωστόσο οκτώ στις δέκα επιχειρήσεις δεν έχουν συστήσει Επιτροπή Αποδοχών εκλεγμένη από τη γενική συνέλευση και ότι πέντε στις δέκα δεν δημοσιοποιούν ξεχωριστά τις αποδοχές των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ. Εξαίρεση αποτελούν οι εταιρίες του FTSE-20 με συγκριτικά καλύτερα ποσοστά.

- Εσωτερική οργάνωση και κανονισμός λειτουργίας:

Ομοίως στην περίπτωση του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας οι εταιρίες επιδεικνύουν "συμμόρφωση ως προς το γράμμα του Νόμου και όχι ως προς το πνεύμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης". Το σύνολο των εταιριών διαθέτει εγκεκριμένο Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας, όμως, μόνο μια στις τρεις εταιρίες περιλαμβάνει

στον Εσωτερικό Κανονισμό "ένα-προς-ένα" όλα τα στοιχεία που ορίζει ο νόμος ως "ελάχιστο περιεχόμενο" του εσωτερικού κανονισμού.

- Εσωτερικός Έλεγχος και Σύστημα Διαχείρισης Κινδύνων:

Η πλειονότητα των εταιρειών έχει συστήσει Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου. Εντούτοις, μόνο μια στις δύο διαθέτει τον απαραίτητο αριθμό τριών μη εκτελεστικών μελών στην Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου, ώστε να διασφαλίζεται αποτελεσματικά η ανεξαρτησία της Επιτροπής και των εσωτερικών ελεγκτών. Ως προς τη διαχείριση κινδύνων, οι περισσότερες επιχειρήσεις δηλώνουν προετοιμασμένες για την αντιμετώπισή τους καθώς, όχι μόνον έχουν καταγράψει τους κινδύνους, αλλά, επίσης, διαθέτουν συστήματα και διαδικασίες αντιμετώπισης αυτών.

- Συμμετοχή μετόχων στη λήψη αποφάσεων:

Το σύνολο σχεδόν των εταιριών φαίνεται να αξιολογεί ως βασική προτεραιότητα τη συμμετοχή των μετόχων στην πληροφόρηση και τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Οι επιχειρήσεις ενημερώνουν τους μετόχους για τα ουσιώδη θέματα είτε μέσω του Εθνικού Τύπου (έντυπου και ηλεκτρονικού) είτε μέσω του Δελτίου Τύπου του ΧΑ είτε μέσω της ιστοσελίδας τους, παρέχοντας έτσι έγκαιρη, ισότιμη και χαμηλού κόστους πληροφόρηση. Εντούτοις, αν και η πλειονότητά τους θεωρεί σκόπιμη τη διευκόλυνση της συμμετοχής των μετόχων στις γενικές συνελεύσεις, μόνο το 65% των εταιριών προσφέρει στους μετόχους τη δυνατότητα να ψηφίζουν εν τη απουσία τους.

15. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΝ ΔΗΜΟΣΙΟ ΤΟΜΕΑ

Ένα από τα εμπόδια της ανάπτυξης των επενδύσεων στη χώρα, εκτός του θεσμικού πλαισίου και του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος, είναι ο τρόπος λειτουργίας της δημόσιας διοίκησης. Η δυσκαμψία της κρατικής μηχανής λειτουργεί αποτρεπτικά στην προσέλκυση ξένων επενδυτών, πλην ελάχιστων εξαιρέσεων. Η γραφειοκρατία και η εξουσία χαμηλόβαθμων στελεχών της δημόσιας διοίκησης είναι δύο από τα προβλήματα που έχουν εντοπίσει όλες σχεδόν οι έρευνες και αναλύσεις για την αδυναμία προσέλκυσης επενδύσεων. Ελάχιστοι όμως έχουν προτείνει λύσεις για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος. Οι προσπάθειες που έχουν γίνει από τις εκάστοτε κυβερνήσεις, με την ομάδα των γενικών γραμματέων από συναρμόδια υπουργεία για το ξεμπλοκάρισμα μεγάλων επενδυτικών σχεδίων, είχαν πενιχρά αποτελέσματα. Παρόλα αυτά οι προσπάθειες συνεχίζονται, ενώ παράλληλα ενισχύεται ο ρόλος του Ελληνικού Κέντρου Επενδύσεων, ο πρόεδρος του οποίου έχει προτείνει την εφαρμογή των βασικών αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης στη δημόσια διοίκηση εκτιμώντας ότι αυτό θα συμβάλει στην αποκατάσταση της αξιοπιστίας των μηχανισμών που εμπλέκονται στην υλοποίηση των επενδύσεων.

Η υιοθέτηση και εφαρμογή συστήματος εσωτερικού ελέγχου στον δημόσιο τομέα θα οδηγούσε σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και θα συνέβαλλε στην εξυγίανση των δημοσίων οικονομικών, με τον περιορισμό της σπατάλης και τη βελτίωση της λειτουργίας του κράτους. Το κράτος επιβάλλει «εταιρική» διακυβέρνηση στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεις, για τη διασφάλιση των επενδυτών. Με βάση την ίδια αρχή, της προστασίας του μέλλοντος των πολιτών, το Δημόσιο οφείλει να εφαρμόσει κανόνες διακυβέρνησης και στις υπηρεσίες του, αποδεικνύοντας έμπρακτα ότι αυτό που επιβάλλει στους ιδιώτες το κάνει πράξη και το ίδιο.

16. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΟΣΩΝ ΑΦΟΡΑ ΤΙΣ Δ.Ε.Κ.Ο.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις και Οργανισμοί (ΔΕΚΟ) αποτελούν ένα πολύ σημαντικό τμήμα της διαχείρισης του Δημοσίου, γιατί προσφέρουν στους πολίτες υπηρεσίες κοινής ωφέλειας που είναι συνυφασμένες με την ποιότητα της καθημερινής ζωής, το δε μέγεθος και ο αριθμός τους είναι τέτοιος, ώστε σαν σύνολο επηρεάζουν άμεσα τα μακροσκοπικά στοιχεία της οικονομίας.

Ειδικότερα:

- οι επενδύσεις τους επηρεάζουν τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας,
- η τιμολογιακή τους πολιτική έχει άμεσο αντίκτυπο στον πληθωρισμό
- τα λειτουργικά τους αποτελέσματα έχουν επιρροή στο δημόσιο έλλειμμα
- η χρηματοδότησή τους μέσω κρατικών εγγυήσεων επιδρά στην πολιτική για το δημόσιο χρέος,
- η επιχειρηματική στρατηγική των μεγαλύτερων από αυτές καθορίζει τους όρους λειτουργίας της αγοράς στον αντίστοιχο κλάδο.

ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ: Η ΩΡΑ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Ένας από τους παθογόνους παράγοντες στην Ελληνική οικονομία είναι η λειτουργία των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών. Οι ΔΕΚΟ απασχολούν ένα σημαντικό μέρος του εργατικού δυναμικού και απορροφούν πόρους από το κοινωνικό σύνολο χωρίς να προσφέρουν πάντα ικανοποιητικές υπηρεσίες. Η λειτουργία τους επηρεάζει καθοριστικά την ανταγωνιστική δομή στον κλάδο τους ενώ τα προϊόντα και οι υπηρεσίες τους αποτελούν σημαντικής σημασίας εισροές για το σύνολο των υπόλοιπων επιχειρήσεων. Ένας βασικός τρόπος να κρίνει κανείς τη σωστή λειτουργία μιας επιχείρησης είναι τα οικονομικά της αποτελέσματα. Εδώ παρατηρείται μια διχοτομία: οι εισηγμένες ΔΕΚΟ είναι γενικά κερδοφόρες, τουλάχιστον πρόσφατα, ενώ οι μη εισηγμένες σε γενικές γραμμές παρουσιάζουν σειρά ελλειμμάτων. Φαίνεται λοιπόν ότι η πειθαρχία που θέτει ο έλεγχος των μετόχων μέσα από το Χρηματιστήριο είναι σημαντική. Σαν παράδειγμα αναφέρω, ότι οι συγκοινωνιακοί φορείς και οι αμυντικές βιομηχανίες παρουσίαζαν ελλείμματα πάνω από 1 δισεκατομμύριο ευρώ το 2004. Αυτό αντιστοιχεί σε περίπου 40 χιλιάδες ευρώ ανά εργαζόμενο σε αυτές τις επιχειρήσεις, για ένα χρόνο μόνο. Τα ελλείμματα αυτά, βέβαια, βαρύνουν έμμεσα ή άμεσα τον προϋπολογισμό, δηλαδή το φορολογούμενο

πολίτη. Σαν αποτέλεσμα, η πλειονότητα των ΔΕΚΟ είναι υπερχρεωμένες. Το συνολικό χρέος τους είναι περίπου τριπλάσιο της ετήσιας παραγωγής τους. Για σύγκριση αναφέρουμε ότι το συνολικό χρέος του Δημοσίου είναι λίγο μεγαλύτερο από τη συνολική ετήσια παραγωγή της οικονομίας μας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι για την περίοδο 1984 - 1997 οι δανειακές ανάγκες των ΔΕΚΟ ήταν ίσες με 4% του ΑΕΠ κάθε χρόνο και επιβάρυναν άμεσα τον προϋπολογισμό με 2% του ΑΕΠ ετησίως ως κεφαλαιακές μεταβιβάσεις. Έμμεσα, βέβαια, επιβάρυναν τον προϋπολογισμό πολύ περισσότερο μέσω των κρατικών εγγυήσεων για δανεισμό. Πρόσφατοι υπολογισμοί έδειξαν ότι από το δυσβάστακτο δημόσιο χρέος που βαραίνει τώρα κάθε Έλληνα πολίτη τουλάχιστον το ένα τρίτο οφείλεται στην ελλειμματική λειτουργία των ΔΕΚΟ την τελευταία εικοσαετία. Είναι χαρακτηριστικό ότι τη δεκαετία που πέρασε ο ΟΣΕ και η Ολυμπιακή Αεροπορία στοίχησαν στον κρατικό προϋπολογισμό 8 δις ευρώ, την ίδια περίοδο που δύο μεγάλα και σημαντικά έργα, η γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου και η Αττική Οδός κόστισαν συνολικά το ένα τέταρτο, δηλαδή 2 δις ευρώ. Οι αιτίες για τα ελλείμματα και τα χρέη πρέπει να αναζητηθούν στις δομές οργάνωσης και λειτουργίας των ΔΕΚΟ, στην απουσία ευελιξίας, στον ελλιπή έλεγχο, στην έλλειψη κινήτρων για αποδοτικότητα.

Αρκεί να αναφερθεί ένα αποκαλυπτικό μέγεθος: η σχέση προσωπικού που απασχολείται στην παραγωγική διαδικασία ως προς αυτό που βρίσκεται σε διοικητική ή βοηθητική λειτουργία είναι ένας προς έναν. Η αντίστοιχη σχέση στα διεθνή δεδομένα και σε ανάλογες δραστηριότητες είναι περίπου τρεις προς έναν. Εδώ, βέβαια, πρέπει να αναφερθεί ότι οι ΔΕΚΟ έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν ως μηχανισμός διορισμών και δημιουργίας πελατειακών σχέσεων, γεγονός που συντέλεσε στις στρεβλώσεις στη σύνθεση του προσωπικού τους. Η δυνατότητα να υπάρχει καλύτερη κατανομή και καλύτερη επιλογή του προσωπικού είναι μια δυνατότητα που κάνει όλες τις επιχειρήσεις, όχι μόνο τις δημόσιες, πιο αποτελεσματικές και με αυτή την έννοια εξυπηρετεί το κοινωνικό σύνολο και βέβαια περιορίζει τη σπατάλη.

Η κατάσταση αυτή με την αύξηση του χρέους και τη διόγκωση του προσωπικού έχει δημιουργήσει ένα συσσωρευμένο βάρος για το κοινωνικό σύνολο. Ένα φαύλο κύκλο αναποτελεσματικής λειτουργίας ελλειμμάτων - υπερχρέωσης - και αυξανόμενης ανάγκης κρατικής συνεισφοράς με αποτέλεσμα την στέρηση πόρων από άλλες παραγωγικότερες χρήσεις. Κλείνοντας, δυο λόγια σχετικά με το ποιος είναι ο θεμιτός ρόλος του κράτους σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία, στην οποία οι

συναλλαγές διεκπεραιώνονται στην αγορά. Η κλασική τεκμηρίωση της ανάγκης για κρατική παρέμβαση στηρίζεται κυρίως στην ύπαρξη ατελειών της αγοράς: όταν, παραδείγματος χάριν, μία οικονομική δραστηριότητα επιφέρει μεγαλύτερο όφελος στην κοινωνία από ό,τι στον ιδιώτη που θα ασχοληθεί με αυτήν ή όταν επικρατούν συνθήκες μονοπωλίου. Κρατική παρέμβαση όμως δεν σημαίνει απαραίτητα παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών. Εναλλακτικά, με τις ρυθμιστικές και εποπτικές του δραστηριότητες στην οικονομία, το κράτος διασφαλίζει τον ανταγωνισμό και τα συμφέροντα των καταναλωτών.

Το κράτος ως επιχειρηματίας έχει αποδειχθεί σε γενικές γραμμές αναποτελεσματικό. Το καινούριο πλαίσιο λειτουργίας των ΔΕΚΟ συμβάλλει στην αναθεώρηση του ρόλου του κράτους και την ανακατεύθυνση των δραστηριοτήτων του από την παραγωγή οικονομικής δραστηριότητας, στην εποπτεία και ρύθμιση των οικονομικών σχέσεων προς όφελος της κοινωνίας. Βασικός στόχος είναι η αποδέσμευση πόρων που τώρα χρησιμοποιούνται αναποτελεσματικά ώστε να αξιοποιηθούν για την προσφορά καλύτερων υπηρεσιών προς τον πολίτη και τη διαφύλαξη του κοινωνικού κράτους.

ΕΠΙΒΑΛΛΟΝΤΑΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Το νομοσχέδιο για την «Οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και κρατική εποπτεία των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών του Δημοσίου», όπως θα τιτλοφορείται, έχει ήδη λάβει την έγκριση της κυβέρνησης και προετοιμάζεται η τελική μορφή του. Τα νέα στοιχεία που εισάγει στις ΔΕΚΟ ο νέος νόμος της κυβέρνησης είναι ο εκσυγχρονισμός της λειτουργίας τους και φυσικά η άρση της μονιμότητας για το προσωπικό τους.

Σύμφωνα με τις διατάξεις του νέου νόμο, οι νέοι υπάλληλοι θα προσλαμβάνονται με σύμβαση δύο μηνών, στη συνέχεια θα υπογράψουν μια νέα, διετή σύμβαση και στη συνέχεια θα μονιμοποιούνται.

Στο εξής λοιπόν οι ΔΕΚΟ ευθυγραμμίζονται απόλυτα με τον νόμο περί ανωνύμων εταιρειών αλλά και με το καθεστώς που ισχύει ήδη για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρείες. Επίσης εισάγονται οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης στη σύνθεση και λειτουργία των διοικητικών συμβουλίων, η λειτουργία εσωτερικού

ελέγχου και η υιοθέτηση διεθνών λογιστικών προτύπων για τον απόλυτο έλεγχο της οικονομικής τους κατάστασης και των συναλλαγών τους.

ΤΟ ΕΓΧΕΙΡΗΜΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Η λειτουργία και τα αποτελέσματα των ΔΕΚΟ επηρεάζουν σημαντικά ολόκληρη την οικονομία. Κατ' αρχάς, πολλές από τις υπηρεσίες που προσφέρουν έχουν χαρακτήρα δημοσίου αγαθού, όπως π.χ. οι συγκοινωνίες, τις οποίες ο ιδιωτικός τομέας δεν μπορεί να προσφέρει επαρκώς. Επιπλέον, λόγω του μεγάλου μεγέθους του, ο τομέας των δημοσίων επιχειρήσεων επηρεάζει τη συνολική οικονομική δραστηριότητα. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο κύκλος εργασιών των 48 ΔΕΚΟ, τα στοιχεία των οποίων εμφανίζονται στον προϋπολογισμό του 2006, αντιστοιχεί σε ποσοστό 8,8% του ΑΕΠ, ενώ οι ακαθάριστες δανειακές τους ανάγκες σε 1,5%. Καλύπτουν επίσης σημαντικό τμήμα του εταιρικού τομέα: τα κεφάλαια των 43 ΔΕΚΟ, οι οποίες έχουν δημοσιοποιήσει τα οικονομικά τους αποτελέσματα για το 2004, αντιστοιχούν σε ποσοστό 18,7% του συνολικού ενεργητικού του εταιρικού τομέα, ο οποίος περιλαμβάνει όλες τις Α.Ε. και ΕΠΕ επιχειρήσεις της χώρας, ανεξαρτήτως μετοχικής σύνθεσης, και σε 9,1% των πωλήσεων.

Πρέπει όμως να τονιστεί ότι η ομάδα των ΔΕΚΟ δεν είναι ομοιογενής. Υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και των υπολοίπων. Διαφορές υπάρχουν κατ' αρχάς ως προς τη δραστηριότητα, το μέγεθος και βεβαίως ως προς τις επιδόσεις. Θα σταθούμε στις τελευταίες. Οι επιδόσεις των έξι εισηγμένων ΔΕΚΟ διαφέρουν σημαντικά από αυτές των υπολοίπων 37. Το 2004 πέτυχαν ικανοποιητική αύξηση πωλήσεων, διεύρυναν τα μικτά κέρδη τους και παρέμειναν κερδοφόρες. Από την άλλη πλευρά, ο κύκλος εργασιών των υπολοίπων αυξήθηκε με σημαντικά χαμηλότερο ρυθμό τα μικτά κέρδη ήταν αρνητικά και μάλιστα χειρότερα απ' ό,τι το 2003, ενώ το καθαρό ζημιογόνο αποτέλεσμα επιδεινώθηκε σχεδόν κατά 50%.

Οι διαφορετικές αυτές επιδόσεις των εισηγμένων από τις υπόλοιπες ΔΕΚΟ μπορούν να αποδοθούν σε πολλούς παράγοντες: στις συνθήκες οι οποίες επικρατούν στις αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται οι μεν και οι δε, σε κυβερνητικές αποφάσεις για επιδότηση μερικών δημοσίων αγαθών, οι οποίες

κρατούν τις τιμές και τα έσοδα σε χαμηλά επίπεδα, στις πολιτικές μισθών οι οποίοι ακολουθήθηκαν με σκοπό να αποφευχθούν κοινωνικές συγκρούσεις, στο υψηλότερο κόστος λειτουργίας των μικρότερων ΔΕΚΟ, λόγω αδυναμίας εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας κ.ά. Όλοι αυτοί και πιθανότατα και άλλοι παράγοντες διεκδικούν σεβαστά μερίδια στην «εξήγηση» τις διαφορετικής πορείας των εισηγμένων από τις μη εισηγμένες ΔΕΚΟ.

Η ειδοποιός όμως διαφορά μεταξύ των δύο ομάδων είναι ότι οι πρώτες υποχρεούνται να ακολουθούν διεθνώς αποδεκτούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης και οι αποφάσεις των διοικήσεών τους και τα οικονομικά τους αποτελέσματα αξιολογούνται καθημερινά από τις αγορές. Η δε οικονομική αποτυχία, πολύ συχνά μάλιστα μόνον οι προσδοκίες γι' αυτήν, έχουν άμεσες και πολύ σοβαρές συνέπειες. Αντίθετα, η πορεία και τα αποτελέσματα των μη εισηγμένων αξιολογούνται πολύ σπανιότερα και οι «κυρώσεις» είναι μικρότερης κλίμακας. Έτσι διαιωνίζονται αποτυχημένες μέθοδοι διοίκησης και λειτουργίας και εξακολουθούν να λαμβάνονται αποφάσεις χωρίς να αξιολογούνται οι συνέπειες.

Η εφαρμογή συνεπώς κανόνων χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης, η εκπόνηση, παρακολούθηση και, όταν απαιτείται, η αναθεώρηση στρατηγικών και επιχειρησιακών σχεδίων, καθώς και η πειθαρχία που επιβάλλει η έκθεση στις συνθήκες οι οποίες επικρατούν στις αγορές θα είναι αποφασιστικής σημασίας για τη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων των μη εισηγμένων ΔΕΚΟ. Υποστηρίζεται, βεβαίως, ότι πολλές ΔΕΚΟ παρέχουν δημόσια αγαθά για τα οποία θα εξακολουθούν να απαιτούνται ενισχύσεις. Αυτό δε σημαίνει ωστόσο ότι η παραγωγή των αγαθών αυτών θα πρέπει να αποτελεί αποκλειστικότητα του Δημοσίου. Αντίθετα, η μεταρρύθμιση του καθεστώτος λειτουργίας και η έκθεση στον ανταγωνισμό με ιδιωτικές επιχειρήσεις θα έχει πολλαπλά κοινωνικά οφέλη. Το Δημόσιο πρέπει να είναι σε θέση να προμηθεύεται τις υπηρεσίες αυτές από τους περισσότερο αποτελεσματικούς παραγωγούς, ανεξαρτήτως του εάν είναι ΔΕΚΟ ή ιδιωτικές εταιρείες και να τις διαθέτει σε χαμηλότερες τιμές ούτως ώστε να ενθαρρύνει την κατανάλωσή τους. Η ύπαρξη δημοσίων αγαθών δεν θα πρέπει να αποτελέσει πρόφαση για τον εκσυγχρονισμό και τη βελτίωση της οικονομικής αποτελεσματικότητας των ΔΕΚΟ και έκθεσή τους στον ανταγωνισμό.

ΜΕΡΟΣ Β΄

ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ο όρος πληροφοριακό σύστημα αναφέρεται στη χρήση της τεχνολογίας των υπολογιστών για την παροχή των κατάλληλων πληροφοριών στους χρήστες. Επομένως ένα πληροφοριακό σύστημα είναι μια συλλογή από υλικό (hardware) και λογισμικό (software) υπολογιστών που είναι σχεδιασμένα να μετατρέπουν δεδομένα σε χρήσιμη πληροφορία.

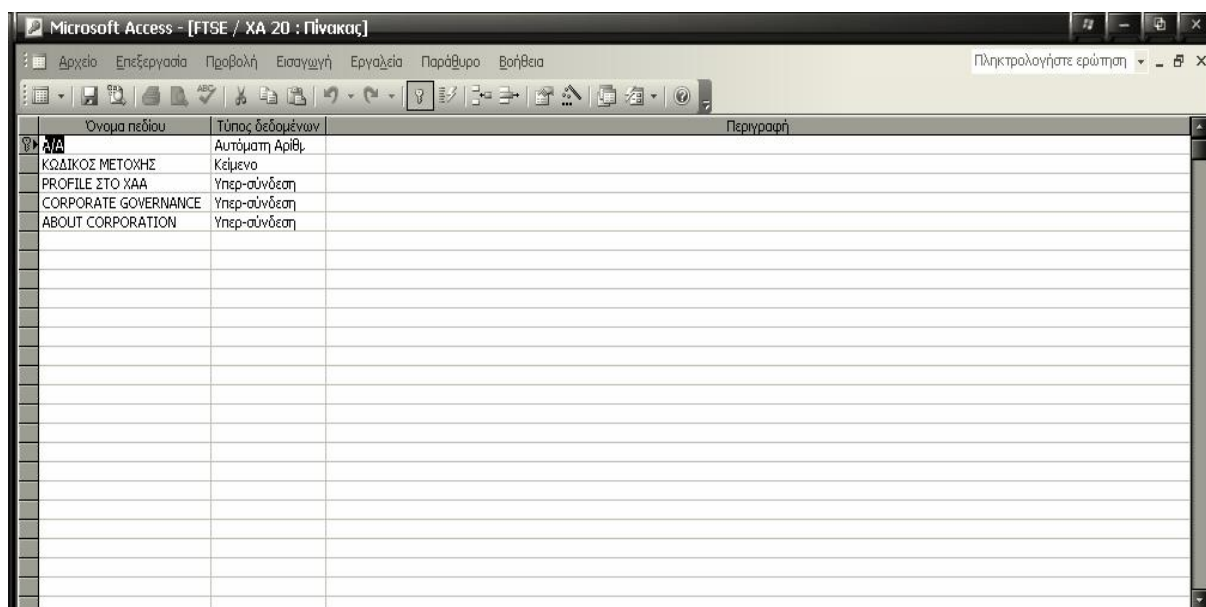
Το δεύτερο μέρος της πτυχιακής εργασίας αφορά την δημιουργία ενός πληροφοριακού συστήματος μέσω της access για την εταιρική διακυβέρνηση των εισηγμένων εταιρειών του δείκτη FTSE / ΧΑΑ 20.

ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ

Έναρξη à Προγράμματα à Access

Επιλέγουμε “Δημιουργία” και στην συνέχεια “Προβολή Σχεδίασης” και πατάμε ΟΚ. Δακτυλογραφούμε στην συνέχεια τα ονόματα των πεδίων που θέλουμε να έχει η Βάση Δεδομένων μας καθώς και τον τύπο του κάθε πεδίου.

Ο ΠΙΝΑΚΑΣ 1 απεικονίζει τη μορφή του πίνακα που δημιουργήσαμε με το όνομα FTSE / ΧΑΑ 20.



Όνομα πεδίου	Τύπος δεδομένων	Περιγραφή
ΚΩΔΙΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	Αυτόματη Αριθ.	
PROFILE ΣΤΟ ΧΑΑ	Κείμενο	
CORPORATE GOVERNANCE	Υπερ-σύνδεση	
ABOUT CORPORATION	Υπερ-σύνδεση	

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Στην συνέχεια αφού αποθηκεύσουμε την σχεδίαση του πίνακα δημιουργούμε τις εγγραφές που αφορούν το κάθε πεδίο χωριστά και η τελική μορφή του απεικονίζεται στον ΠΙΝΑΚΑ 2.

A/A	ΚΩΔΙΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	PROFILE ΣΤΟ ΧΑΑ	CORPORATE GOVERNANCE	ABOUT CORPORATION
1	ΑΛΦΑ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.alpha.gr/page/default.asp?la=	
2	ΑΤΕ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.atetbank.gr/ATEbank/Bank/Gc	
3	ΒΙΟΧΚ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.viohalco.gr/company_profile.h	
4	ΔΕΗ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.dei.gr/ecportal.asp?id=24&nt=	
5	ΕΕΕΚ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.coca-colahbc.com/ir/corp_gov	
6	ΕΛΠΕ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.hellenic-petroleum.gr/online/g	
7	ΕΛΤΕΧ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.etae.com/cat.asp?catid=567	http://www.etae.com/cat.asp?ca
8	ΕΜΠ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.emporiki.gr/cbg/gr/emporiki_g	
9	ΕΤΕ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.nbg.gr/bank.asp?P_ID=689	http://www.nbg.gr/pdf/organogra
10	ΕΥΡΩΒ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.eurobank.gr/online/home/gen	http://www.eurobank.gr/Uploads
11	ΙΝΑΛΟΤ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.intralot.com	http://www.intralot.com/opencm
12	ΚΟΣΜΟ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.cosmote.eu/cosmote/cosmot	
13	ΚΥΠΡ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.bankofcyprus.com/main/main	
14	ΜΑΡΦΒ	http://www.ase.gr/content/g	https://www.laiki.com/web/w3cy.nsf/VVt	
15	ΜΟΗ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.moh.gr/resources/frameset.cf	
16	ΟΠΑΠ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.opap.gr/pages/fds?pagecode=	
17	ΟΤΕ	http://www.ase.gr/content/g	http://195.167.100.39/greek/investorrelati	http://www.ote.gr/inside.asp?id=
18	ΠΕΙΡ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.piraeusbank.gr/ecportal.asp?i	
19	ΤΙΤΚ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.titan-cement.com/	http://www.titan-cement.com/gr/
20	ΤΤ	http://www.ase.gr/content/g	http://www.irwebpage.com/ttbank/gr/profi	http://ttbank.gr/pages/gr/the_org

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Στο πεδίο “ΚΩΔΙΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ” τοποθετήσαμε τα ονόματα των επιχειρήσεων έτσι όπως αναγράφονται στην σελίδα του ΧΑΑ (www.ase.gr).

Τα πεδία “PROFILE ΣΤΟ ΧΑΑ”, “CORPORATE GOVERNANCE” ΚΑΙ “ABOUT CORPORATION” όπως δείξαμε και στον ΠΙΝΑΚΑ 1 αφορούν υπερ-συνδέσεις δηλαδή links που μπορούν να μας δώσουν πληροφορίες για το προφίλ της κάθε εταιρείας στο ΧΑΑ, πληροφορίες που αφορούν στην εταιρική διακυβέρνηση στην σελίδα κάθε εταιρείας (ΠΙΝΑΚΑΣ 3) καθώς και επιπλέον πληροφορίες που δίνουν ορισμένες εταιρείες από αυτές στην ιστοσελίδα τους για τα οργανογράμματα των διοικητικών συμβουλίων, τον εσωτερικό κανονισμό και τον εσωτερικό έλεγχο (ΠΙΝΑΚΑΣ 4).

Α/Α	ΚΩΔΙΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	PROFILE ΣΤΟ ΧΑΑ
1	ΑΛΦΑ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C1%CB%D6%C1
2	ΑΤΕ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C1%D4%C5
3	ΒΙΟΧΚ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C2%C9%CF%D7%CA
4	ΔΕΗ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C4%C5%C7
5	ΕΕΕΚ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C5%C5%C5%CA
6	ΕΛΠΕ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C5%CB%D0%C5
7	ΕΛΤΕΧ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C5%CB%D4%C5%D7
8	ΕΜΠ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C5%CC%D0
9	ΕΤΕ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C5%D4%C5
10	ΕΥΡΩΒ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C5%D5%D1%D9%C2
11	ΙΝΛΟΤ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%C9%CD%CB%CF%D4
12	ΚΟΣΜΟ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%CA%CF%D3%CC%CF
13	ΚΥΠΡ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%CA%D5%D0%D1
14	ΜΑΡΦΒ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%CC%C1%D1%D6%C2
15	ΜΟΗ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%CC%CF%C7
16	ΟΠΑΠ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%CF%D0%C1%D0
17	ΟΤΕ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%CF%D4%C5
18	ΠΕΙΡ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%D0%C5%C9%D1
19	ΤΙΤΚ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%D4%C9%D4%CA
20	ΤΤ	http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%D4%D4
ιηση)		

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Α/Α	ΚΩΔΙΚΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	ABOUT CORPORATION
1	ΑΛΦΑ	
2	ΑΤΕ	
3	ΒΙΟΧΚ	
4	ΔΕΗ	
5	ΕΕΕΚ	
6	ΕΛΠΕ	
7	ΕΛΤΕΧ	http://www.etae.com/cat.asp?catid=570
8	ΕΜΠ	
9	ΕΤΕ	http://www.nbg.gr/pdf/organogramma_gr.pdf
10	ΕΥΡΩΒ	http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/EllinikoOrganogramma_1606.pdf
11	ΙΝΛΟΤ	http://www.intralot.com/opencms/opencms/INTRALOT/gr/investor-relations/organizational-structure/board-of-directors/
12	ΚΟΣΜΟ	
13	ΚΥΠΡ	
14	ΜΑΡΦΒ	
15	ΜΟΗ	
16	ΟΠΑΠ	
17	ΟΤΕ	http://www.ote.gr/inside.asp?id=4
18	ΠΕΙΡ	
19	ΤΙΤΚ	http://www.titan-cement.com/gr/group/charter_success.htm
20	ΤΤ	http://tbank.gr/pages/gr/the_organization/management.php
ιηση)		

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 3016 / 2002

«Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις.» (ΦΕΚ 110 / 17.05.2002)

(Άρθρα 1 - 11)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α.

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

Άρθρο 1

Πεδίο εφαρμογής

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

Α. Διοικητικό Συμβούλιο

Άρθρο 2

Υποχρεώσεις. Καθήκοντα.

1. Πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του διοικητικού συμβουλίου (Δ.Σ.) κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρίας είναι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος.
2. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και κάθε τρίτο πρόσωπο στο οποίο έχουν ανατεθεί από το Δ.Σ. αρμοδιότητες του απαγορεύεται να επιδιώκουν ίδια συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρίας.
3. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και κάθε τρίτος στον οποίο έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες του οφείλουν έγκαιρα να αποκαλύπτουν στα υπόλοιπα μέλη του διοικητικού συμβουλίου τα ίδια συμφέροντά τους, που ενδέχεται να ανακύψουν από συναλλαγές της εταιρίας που εμπίπτουν στα καθήκοντά τους, καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρίας ή

συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, που ανακύπτει κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

4. Το διοικητικό συμβούλιο κατ' έτος συντάσσει έκθεση στην οποία αναφέρονται αναλυτικά οι συναλλαγές της εταιρίας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις του άρθρου 42ε παρ.5 του Κ.Ν. 2190/1920. Η έκθεση αυτή γνωστοποιείται στις εποπτικές αρχές.

Άρθρο 3

Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου

1. Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Εκτελεστικά μέλη θεωρούνται αυτά που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης της εταιρίας, ενώ μη εκτελεστικά τα επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Αν προκύψει κλάσμα, στρογγυλοποιείται στον επόμενο ακέραιο αριθμό. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη κατά την έννοια του άρθρου 4 του νόμου αυτού. Η ύπαρξη ανεξαρτήτων μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο διοικητικό συμβούλιο ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων.

2. Θέματα που αφορούν τις κάθε είδους αμοιβές που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας, τους εσωτερικούς ελεγκτές αυτής και τη γενικότερη πολιτική των αμοιβών της εταιρίας αποφασίζονται από το διοικητικό συμβούλιο.

Άρθρο 4

Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου

1. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να μην είναι μέτοχοι και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα. Σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν μέλος του διοικητικού συμβουλίου:

α. διατηρεί επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την εταιρία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, η οποία σχέση από τη φύση της επηρεάζει την επιχειρηματική της δραστηριότητα, όταν ιδίως είναι σημαντικός προμηθευτής ή πελάτης της εταιρείας

β. Είναι πρόεδρος του Δ.Σ. ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρίας, καθώς και εάν έχει τις ως άνω ιδιότητες ή είναι εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου σε συνδεδεμένη με την εταιρία επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920 ή διατηρεί σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής με την εταιρία ή τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις

γ. Έχει συγγένεια μέχρι δευτέρου βαθμού ή είναι σύζυγος εκτελεστικού μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή διευθυντικού στελέχους ή μετόχου που συγκεντρώνει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ή συνδεδεμένης με αυτήν επιχείρησης κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ.5 του Κ.Ν. 2190/1920

δ. Έχει διοριστεί σύμφωνα με το άρθρο 18 παρ. 3 του Κ.Ν. 2190/1920.

2. Τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου μπορούν να υποβάλλουν, ο καθένας ή από κοινού, αναφορές και ξεχωριστές εκθέσεις από αυτές του διοικητικού συμβουλίου προς την τακτική ή έκτακτη γενική συνέλευση της εταιρίας, εφόσον κρίνουν τούτο αναγκαίο.

3. Η εταιρία, μέσα σε είκοσι ημέρες από τη συγκρότηση σε σώμα του Δ.Σ. υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το πρακτικό της γενικής συνέλευσης που εξέλεξε τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, προκειμένου να ελεγχθεί η τήρηση των διατάξεων του νόμου αυτού. Στο πρακτικό της γενικής συνέλευσης καθορίζεται η ιδιότητα του κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικού, μη εκτελεστικού και ανεξάρτητου μη εκτελεστικού.

Άρθρο 5

Αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών

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

Β. Εσωτερικός κανονισμός και εσωτερικός έλεγχος

Άρθρο 6

Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας

1. Προκειμένου μία εταιρία να εισαγάγει μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, κατά την υποβολή της αίτησης περί εισαγωγής πρέπει να διαθέτει Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας. Ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας.

2. Το ελάχιστο περιεχόμενο του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας περιλαμβάνει:

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

β. Τον προσδιορισμό των αρμοδιοτήτων των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου.

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

δ. Τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που, εξαιτίας της σχέσης τους με την εταιρεία, κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρείας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ.5 του Κ.Ν. 2190/1920, εφόσον αυτές είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρία.

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

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

Άρθρο 7

Οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου

1. Η οργάνωση και λειτουργία εσωτερικού ελέγχου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή των μετοχών ή άλλων κινητών αξιών σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρίας, στην οποία απασχολείται τουλάχιστον ένα φυσικό πρόσωπο πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης.

2. Οι εσωτερικοί ελεγκτές κατά την άσκηση των καθηκόντων τους είναι ανεξάρτητοι, δεν υπάγονται ιεραρχικά σε καμία άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρίας και εποπτεύονται από ένα έως τρία μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

3. Οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας. Δεν μπορούν να ορισθούν ως εσωτερικοί ελεγκτές μέλη του διοικητικού συμβουλίου, εν ενεργεία διευθυντικά στελέχη ή

συγγενείς των παραπάνω μέχρι και του δεύτερου βαθμού εξ αίματος ή εξ αγχιστείας. Η εταιρία υποχρεούται να ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για οποιαδήποτε μεταβολή στα πρόσωπα ή την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου εντός δέκα εργάσιμων ημερών από τη μεταβολή αυτήν.

4. Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οι εσωτερικοί ελεγκτές δικαιούνται να λάβουν γνώση οποιουδήποτε βιβλίου, εγγράφου, αρχείου, τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της εταιρίας και να έχουν πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της εταιρίας. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου οφείλουν να συνεργάζονται και να παρέχουν πληροφορίες στους εσωτερικούς ελεγκτές και γενικά να διευκολύνουν με κάθε τρόπο το έργο τους. Η διοίκηση της εταιρίας οφείλει να παρέχει στους εσωτερικούς ελεγκτές όλα τα απαραίτητα μέσα για τη διευκόλυνση του έργου τους.

Άρθρο 8

Αρμοδιότητες της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου

Η Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου έχει τις ακόλουθες αρμοδιότητες:

α. Παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας και του καταστατικού της εταιρίας, καθώς και της εν γένει νομοθεσίας που αφορά την εταιρία και ιδιαίτερα της νομοθεσίας των ανωνύμων εταιριών και της χρηματιστηριακής.

β. Αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας με τα συμφέροντα της εταιρίας, τις οποίες διαπιστώνει κατά την άσκηση των καθηκόντων του.

γ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές οφείλουν να ενημερώνουν εγγράφως μια φορά τουλάχιστον το τρίμηνο το διοικητικό συμβούλιο για το διενεργούμενο από αυτούς έλεγχο και να παρίστανται κατά τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων.

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

Άρθρο 9

Αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.

Αποκλίσεις στη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων

1. Σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου εταιρίας με καταβολή μετρητών, το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας υποβάλλει στη γενική της συνέλευση έκθεση, στην οποία αναφέρονται οι γενικές κατευθύνσεις του επενδυτικού σχεδίου της εταιρίας, ενδεικτικό χρονοδιάγραμμα υλοποίησής του, καθώς και απολογισμός της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την προηγούμενη

αύξηση, εφόσον έχει παρέλθει από την αύξηση αυτή χρόνος μικρότερος των τριών ετών. Στη σχετική απόφαση της γενικής συνέλευσης περιλαμβάνονται τα παραπάνω στοιχεία, καθώς και το πλήρες περιεχόμενο της έκθεσης.

2. Εάν η απόφαση για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λαμβάνεται από το διοικητικό συμβούλιο κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 13 παρ.1 του Κ. Ν. 2190/1920, όλα τα στοιχεία της προηγούμενης παραγράφου θα πρέπει να αναφέρονται στο πρακτικό του διοικητικού συμβουλίου.

3. Σημαντικές αποκλίσεις στη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων από αυτή που προβλέπεται στο ενημερωτικό δελτίο και στις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης ή του διοικητικού συμβουλίου, σύμφωνα με τις παραγράφους 1 και 2 του παρόντος άρθρου, μπορούν να αποφασιστούν από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας με πλειοψηφία των 3/4 των μελών του και έγκριση της γενικής συνέλευσης που συγκαλείται για το σκοπό αυτόν. Η ρύθμιση αυτή δεν αφορά αποκλίσεις που συντελέστηκαν προ της ισχύος της.

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

Άρθρο 10

Συνέπειες παραβίασης των διατάξεων του παρόντος

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

Άρθρο 11

Μεταβατικές διατάξεις

Εταιρίες που έχουν ήδη εισάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών υποχρεούνται να συμμορφωθούν προς τις διατάξεις των άρθρων 3, 4, 6 έως 8 του παρόντος το αργότερο μέσα σε έξι μήνες από την έναρξη ισχύος του παρόντος νόμου.

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

ΟΔΗΓΙΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟΥ Ν. 3429/2005 «ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ (ΔΕΚΟ)» (ΦΕΚ 314/Α).

Άρθρο 3

Διοικητικό Συμβούλιο

Κατ' εφαρμογή των διατάξεων των άρθρων 3 παρ.1 και 4 παρ. 1 και 2 του ν. 3016/2002, όπως τροποποιήθηκαν με τις διατάξεις του άρθρου 26 του ν. 3091/2002, εφαρμοζόμενων αναλογικά, το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από:

- Εκτελεστικά μέλη, τα οποία ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης της εταιρείας,
- Μη εκτελεστικά μέλη, τα οποία είναι επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων,
- Δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη τα οποία δεν πρέπει κατά τη διάρκεια της θητείας τους να κατέχουν μετοχές σε ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρεία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα.

Ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένων των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών, δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Αν προκύψει κλάσμα, στρογγυλοποιείται στον επόμενο ακέραιο αριθμό. Η ιδιότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου, ως εκτελεστικών ή μη, ορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη ορίζονται από τη γενική συνέλευση.

Το διοικητικό συμβούλιο των δημοσίων επιχειρήσεων αποτελείται το ανώτερο από εννέα μέλη και ειδικότερα από:

- Τον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου.
- Τον διευθύνοντα σύμβουλο, η ιδιότητα του οποίου είναι ασυμβίβαστη με την ιδιότητα του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Έναν ή δύο εκπροσώπους των εργαζομένων, ανάλογα με το μέγεθος της εταιρείας, που επιλέγονται έπειτα από αρχαιρεσίες.
- Εκπροσώπους του μετόχου.
- Λοιπά μέλη, ανάμεσα στα οποία οι εκπρόσωποι των οργανώσεων και των παραγωγικών τάξεων καθ' υπέρβαση των εννέα μελών, αν τούτο ορίζεται από ειδικές διατάξεις.

Διευκρινίζεται ότι στα νέα διοικητικά συμβούλια δεν θα υπάρχει εκπρόσωπος της Ο.Κ.Ε, ούτε εκπρόσωπος του Γ.Λ.Κ., όπως οριζόταν στις διατάξεις του άρθρου 6 του ν. 2414/1996 και στις διατάξεις του άρθρου 10 του ν. 2322/1995.

Κάθε δημόσια επιχείρηση υποχρεούται να καταρτίσει κανονισμό λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου, ο οποίος εγκρίνεται από το διοικητικό συμβούλιο. Ο κανονισμός αυτός περιλαμβάνει υποχρεωτικά τον προσδιορισμό των αρμοδιοτήτων των εκτελεστικών, μη εκτελεστικών και

ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου, καθώς και τον προσδιορισμό των ευθυνών και των αρμοδιοτήτων του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου.

Ο πρόεδρος, ο διευθύνων σύμβουλος και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου τα οποία δεν εκλέγονται ή υποδεικνύονται, ορίζονται και παύονται αζημίως για το δημόσιο και τη δημόσια επιχείρηση με κοινή απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και του εποπτεύοντος Υπουργού.

Για την καταλληλότητα του προτεινόμενου προς διορισμό προέδρου ή διευθύνοντος συμβούλου διατυπώνει γνώμη η Επιτροπή Δημοσίων Επιχειρήσεων, Τραπεζών και Οργανισμών Κοινής Ωφελείας, όπως ορίζεται στις διατάξεις του άρθρου 49Α του Κανονισμού της Βουλής των Ελλήνων. Η θητεία των μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν δύναται να υπερβαίνει τα έξι χρόνια.

Οι πάσης φύσεως αμοιβές του προέδρου, του διευθύνοντος συμβούλου και των μελών του διοικητικού συμβουλίου καθορίζονται με απόφαση της Διυπουργικής Επιτροπής Δημοσίων Επιχειρήσεων (Δ.Ε.Δ.Ε.Κ.Ο.).

Για τις αμοιβές του προέδρου, του διευθύνοντος συμβούλου και των εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου κάθε δημόσιας επιχείρησης ισχύει ο περιορισμός του άρθρου 14 του ν. 2703/1999, όπως έχει ερμηνευθεί με το άρθρο 34 παρ. 4 του ν. 2768/1999, δηλαδή το ανώτατο όριο αποδοχών τους δεν δύναται να υπερβαίνει το σύνολο των εκάστοτε αποδοχών του Προέδρου του Αρείου Πάγου, χωρίς οικογενειακή παροχή. Εξαίρεση από το ανωτέρω αναφερόμενο όριο προβλέπεται για τον Διευθύνοντα Σύμβουλο, για τον οποίο μπορεί να καθορίζεται επιπλέον των ανωτέρω αποζημίωση, λόγω συμμετοχής του στις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου.

Η αποζημίωση των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν θα υπερβαίνει τα όρια του άρθρου 17 παρ. 2 περ. γ' του ν. 3205/2003, δηλαδή η αποζημίωση αυτή δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη για μεν τους Προέδρους από τον βασικό μισθό του 18ου Μ.Κ. της Δ.Ε. Κατηγορίας, για δε τα μέλη και τους γραμματείς από το ποσό που προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό της αμοιβής του Προέδρου με τους συντελεστές 0,85 και 0,65 αντίστοιχα.

Ο πρόεδρος, ο διευθύνων σύμβουλος και τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων των δημοσίων επιχειρήσεων δεν δικαιούνται καμία άλλη παροχή, απολαβή, αμοιβή ή προνόμια.

ΤΟ ΝΟΜΟΣΧΕΔΙΟ «ΟΛΕΣ ΟΙ ΔΕΚΟ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ»

Αναλυτικά το νέο νομοσχέδιο για τις ΔΕΚΟ θα προβλέπει:

Άρθρο 1: Πεδίο εφαρμογής των διατάξεων θα είναι όλες οι δημόσιες επιχειρήσεις (Α.Ε.) του Δημοσίου και οι θυγατρικές τους, εκτός των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο.

Άρθρο 2: Στο εξής θα υπάρχει γενική εφαρμογή του κ.ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών, ενώ στις γενικές συνελεύσεις θα εκπροσωπούνται από τον υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών.

Άρθρο 3: Σε ό,τι αφορά τα διοικητικά συμβούλια των ΔΕΚΟ θα ισχύουν οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, ανάλογοι προς αυτούς που ισχύουν για τις εισηγμένες εταιρείες. Καταργείται όμως το δικαίωμα που είχαν τα μέλη του ΔΣ να συμμετέχουν στην ΟΚΕ, ενώ διατηρείται η εκπροσώπηση των εργαζομένων. Στο εξής εξάλλου ο καθορισμός των αμοιβών του θα πραγματοποιείται από τους συναρμόδιους υπουργούς.

Άρθρο 4: Θεσπίζεται εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας και Εσωτερικός Έλεγχος για τις ΔΕΚΟ με εισαγωγή κανόνων ανάλογων προς αυτούς που ισχύουν για τις εισηγμένες εταιρείες.

Άρθρο 5: Καθιερώνεται η υποχρέωση κάθε υπουργείου να καταρτίζει μακροχρόνιο τομεακό σχέδιο για κάθε ομάδα δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών του Δημοσίου που υπάγονται στην εποπτεία του. Το σχέδιο αυτό θα εγκρίνεται από τη Διυπουργική Επιτροπή.

Άρθρο 6: Κάθε δημόσια επιχείρηση και οργανισμός του Δημοσίου καταρτίζει και υποβάλλει στην Ειδική Γραμματεία για τις ΔΕΚΟ μακροχρόνιο στρατηγικό σχέδιο.

Άρθρο 7: Κάθε δημόσια επιχείρηση και οργανισμός του Δημοσίου καταρτίζει και υποβάλλει στην ΕΓΔΕΚΟ βραχυχρόνιο επιχειρησιακό σχέδιο που οφείλει να προσδιορίζει συγκεκριμένες κατευθύνσεις βελτίωσης και να περιλαμβάνει δείκτες αποδοτικότητας και ποιότητας με σκοπό την εξυπηρέτηση του πολίτη.

Άρθρο 8: Ορίζονται οι υποχρεώσεις των Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών του Δημοσίου όπου, πέραν των αυτονόητων, θεσπίζεται ρητή υποχρέωση τήρησης των οδηγιών σχετικά με την εισοδηματική, τιμολογιακή και δανειοληπτική πολιτική και υποχρέωση τακτικής πληροφόρησης προς την ΕΓΔΕΚΟ σχετικά με τα οικονομικά και λειτουργικά μεγέθη. Η ρητή μνεία των υποχρεώσεων διευκολύνει την επιβολή κυρώσεων σε περίπτωση μη συμμόρφωσης.

Άρθρο 9: Ο κρατικός έλεγχος και η εποπτεία των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών του Δημοσίου ασκείται από τη Διυπουργική Επιτροπή ΔΕΚΟ στην οποία μετέχουν ο υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών ως πρόεδρος, ο υπουργός Ανάπτυξης, ο υπουργός Απασχόλησης και Κοινωνικής

Προστασίας και ο κατά περίπτωση αρμόδιος εποπτεύων υπουργός ως μέλη. Επίσης θεσπίζεται Ειδική Γραμματεία ΔΕΚΟ στην οποία μετέχει και ο ειδικός γραμματέας Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών ΔΕΚΟ χωρίς δικαίωμα ψήφου.

Άρθρο 10: Οι κυρώσεις που καθιερώνονται για τις ΔΕΚΟ σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με τις κυβερνητικές αποφάσεις είναι: δέσμευση επιχορηγήσεων από το Δημόσιο, μη παροχή εγγύησης του ελληνικού Δημοσίου για τα επισυναπτόμενα δάνεια και, τέλος, η δυνατότητα να παυθούν από τα καθήκοντά τους τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου αζημίως για το ελληνικό Δημόσιο.

Άρθρο 11: Ορίζονται οι αρμοδιότητες των εποπτευόμενων οργάνων των ΔΕΚΟ οι οποίες μεταξύ άλλων είναι: πολιτική τομεακού, στρατηγικού και επιχειρησιακού σχεδιασμού, εισοδηματική, τιμολογιακή, δανειοληπτική, πολιτική κρατικών ενισχύσεων, επιχορηγήσεων, θεσμικού εκσυγχρονισμού και λειτουργικής αναδιάρθρωσης. Παροχή έγκρισης για τα στρατηγικά και επιχειρησιακά σχέδια, τους προϋπολογισμούς, τις επιχορηγήσεις, τα όρια δανεισμού και την παροχή εγγυήσεων του Δημοσίου και τις συλλογικές συμβάσεις εργασίας κτλ. για κάθε δημόσια επιχείρηση. Έλεγχος για την εφαρμογή και υλοποίηση εκ μέρους των ΔΕΚΟ και επιβολή κυρώσεων.

Άρθρο 13-17: Ορίζονται η διάθρωση και οι αρμοδιότητες υπηρεσιών που θα υποστηρίζουν το έργο της ΕΓΔΕΚΟ και η αναδιάρθρωση των υφισταμένων υπηρεσιακών μονάδων του υπουργείου.

Άρθρο 18: Στις λοιπές διατάξεις του νομοσχεδίου περιλαμβάνεται η υποχρεωτική εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων και η υποχρέωση στις δημόσιες επιχειρήσεις να διαχωρίζουν το κόστος που προορίζεται για την παροχή υπηρεσιών γενικού οικονομικού συμφέροντος από αυτό που σχετίζεται με τις εμπορευματικές δραστηριότητες που είναι ανοικτές στον ανταγωνισμό.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ-URL**EIKONA ΕΞΩΦΥΛΛΟΥ:** www.oldchristmaslights.com

1. **MARKETZOOM**, 'Η διακυβέρνηση των εταιριών', Τεύχος 209, Δεκέμβριος 2005.
2. © **Marco Becht** (ECARES, University Libre de Bruxelles and European Corporate Governance Institute), **Patrick Bolton** (Bendheim Center for Finance at Princeton University, NBER, CEPR and ECGI) and **Ailsa Roell** (Bendheim Center for Finance at Princeton University, CEPR and ECGI), **WHY CORPORATE GOVERNANCE IS SO PROMINENT TODAY** from «Corporate Governance and Control», Finance Working Paper N°. 02/2002, www.ecgi.org/wp, October 2002.
3. **(ΦΕΚ 110 / 17.05.2002)** (Άρθρα 1- 11), ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 3016 / 2002, «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις».
4. **Χρήστος Χατζηγεμμανουήλ**, επ. καθηγητής, London School of Economics, «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΝΑΙ, ΑΛΛΑ ΠΩΣ; Γιατί το σχετικό νομοσχέδιο δεν ανταποκρίνεται στις ανάγκες της ελληνικής πραγματικότητας», Εφημερίδα Ισοτιμία, σελ.27-28, Απρίλιος 2002.
5. www.fgi.org.gr, ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (Principles of Corporate Governance).
6. **Νικόλαος Γ. Τραυλός**, Πρύτανης και κάτοχος της Ακαδημαϊκής Έδρας Στη Χρηματοοικονομική "Καίτη Κυριακοπούλου" ATHENS LABORATORY OF BUSINESS ADMINISTRATION (ALBA), «Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης: Τι είναι και τι επιτυγχάνουν.», Οκτώβριος 2003.
7. www.creative.gr, «ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΠΡΟΒΟΛΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ», ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε., Τομέας Ανάπτυξης Εργασιών, Τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης, 31 Αυγούστου 2001.
8. www.ase.gr, ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΤΟ ΧΑΑ – ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE / ΧΑ 20
9. **ΣΠΗΛΙΟΣ Α. ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ**, Δ.Ν., Δικηγόρος, «Βασικές κατευθύνσεις για τη θέσπιση κανόνων εταιρική διακυβέρνησης στο πλαίσιο της Διοίκησης της Α.Ε., Διοίκηση Α.Ε. - Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης», ΔΕΕ 6/2001 (Έτος 7^ο), Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών, σελ.591-593.
10. **ΠΑΜΠΟΥΚΗΣ Κ.**, «Το 'γενικό εταιρικό συμφέρον' ως κεντρική ιδέα στον θεσμό της εταιρικής διακυβέρνησης», Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου, σελ.955-972, 2003.

11. **Ο Κόσμος του Επενδυτή**, 20-04-2003, Η ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΞΟΡΚΙΖΕΙ ΤΗΝ ΚΑΚΟΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΠΟΡΩΝ
12. **The Economist**, ΕΙΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ, Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, ALPHA BANK, “Εταιρικά Κέρδη & Κοινωνική Ανταμοιβή”, Τεύχος 14, σελ.22, Φεβρουάριος 2005
13. **ΜΑΡΙΛΕΝΑ ΜΠΟΥΖΟΥΡΑ**, «Συμπέρασμα έρευνας από την εφαρμογή των αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης», www.tanea.gr, Τα ΝΕΑ online, Σελ. Ν36, 23/01/2006
14. **Ρόκας Ι.**, «Οι λεγόμενες ‘αρχές εταιρικής διακυβέρνησης’ και το δίκαιο της ανώνυμης εταιρίας», Ανώνυμη Εταιρία και Κεφαλαιαγορά: Η Προστασία του Επενδυτή (11^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, Σάκκουλας 2002.
15. **www.europa.eu.int**, ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ - ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
16. **Σπήλιου Αντ. Μούζουλα**, Δ.Ν., Δικηγόρος, «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΤΟ ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ», σελ. 1262 επ, περιοδικό Ε7 4/7/2003.
17. **www.europa.eu.int**, «Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Αντιπροσωπεία στην Ελλάδα»
18. **www.ase.gr**, Ημερίδα με θέμα «εταιρική διακυβέρνηση και μεθοδολογία αξιολόγησης του επιπέδου εταιρικής διακυβέρνησης των εταιριών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο», Δελτία Τύπου Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών / Γνωστοποιήσεις / Δημοσιεύσεις Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, 20/03/2002
19. **www.express.gr**, «Εφαρμόζουν πλήρως την εταιρική διακυβέρνηση 3 στις 10 επιχειρήσεις», Έρευνα Grant Thornton & Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
20. **Σακελλάρης Πλούταρχος**, Καθηγητής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών και Πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνώμων (ΣΟΕ), «Ανάπτυξη και επενδύσεις: Η ώρα του ιδιωτικού τομέα», 03/03/2006.
21. **Β.Χιώτης**, «Τέλος η μονιμότητα και με νόμο. Επιβάλλονται κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης στις δημόσιες υπηρεσίες» / «Το Νομοσχέδιο. Όλες οι ΔΕΚΟ ανώνυμες εταιρείες», ΤΟ ΒΗΜΑ, 30/10/2005, Σελ.: D04, Κωδικός Άρθρου: 14603D041.
22. **Κωνσταντίνος Αϊβαλής**, Οικονομικός Σύμβουλος της ICAP, «Το εγχείρημα της μεταρρύθμισης των Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών», www.kathimerini.gr, 16/01/2006.