

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

υπό τον συντονισμό
της *Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς*

**ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ:**

**Συστάσεις για την Ενίσχυση της Αποτελεσματικότητας και του
Ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της**

ΑΘΗΝΑ, 1999

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1	
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	11
1. ΤΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΟΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	11
2. Η ΙΣΟΤΙΜΗ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	13
3. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΑΙ ΤΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΜΕ ΝΟΜΙΜΑ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΑ ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ	14
4. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ, ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ	14
5. ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	16
6. ΤΑ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	19
7. ΤΑ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΔΙΕΥΘΥΝΤΙΚΑ ΣΤΕΛΕΧΗ (Executive Management)	20
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Η Σύνοψη της Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα	21

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η επίτευξη υψηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης προϋποθέτει συνεχή επενδυτική δραστηριότητα και χαμηλό κόστος χρηματοδότησης.

Οι ανάγκες επενδυτικών κεφαλαίων των επιχειρήσεων, έτσι όπως διαμορφώνονται στο πλαίσιο του διεθνούς ανταγωνισμού, δεν μπορούν πλέον να ικανοποιηθούν με βάση τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης. Οι επιχειρήσεις επιζητούν υγιή και χαμηλού κόστους μετοχικά κεφάλαια, μέσω της κεφαλαιαγοράς, προσφέροντας νέους μετοχικούς τίτλους, διαπραγματεύσιμους στο χρηματιστήριο.

Η διευρυνόμενη προσφορά μετοχικών τίτλων των επιχειρήσεων προς το ευρύ επενδυτικό κοινό συντελεί στην αλλαγή του χαρακτήρα της ιδιοκτησίας τους. Κύριο χαρακτηριστικό της ιδιοκτησίας των σύγχρονων ιδιωτικών και δημοσίων επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είναι η πολυμετοχική σύνθεση τους. Η πολυμετοχική ιδιοκτησία συνεπάγεται τον διαχωρισμό μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου καθώς και την ανάδειξη επαγγελματιών διαχειριστών (managers) των επιχειρήσεων.

Ο διαχωρισμός μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου των επιχειρήσεων συνοδεύεται από την εμφάνιση ενός σημαντικού προβλήματος, το οποίο προκύπτει από την δυνατότητα που έχουν οι επαγγελματίες διαχειριστές να κυβερνούν την επιχείρηση, στο πλαίσιο της εξουσίας που τους παρέχεται, προς ίδιον όφελος και όχι προς αυτό των μετόχων-ιδιοκτητών. Δημιουργείται επίσης σημαντικό κόστος για τον περιορισμό της ιδιοτελούς αυτής συμπεριφοράς. Υπ' αυτήν την έννοια, το πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης συνίσταται στην αποτελεσματική υπαγωγή των ειδικών αυτών συμφερόντων προς το γενικό συμφέρον της επιχείρησης και του συνόλου των μετόχων της.

Η επίλυση του προβλήματος βασίζεται στην εξέταση του ρόλου και την αποσαφήνιση των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των διαφόρων φορέων στην διακυβέρνηση της επιχείρησης καθώς και των επιπτώσεων τους στην μελλοντική της απόδοση και προοπτική. Συνίσταται στον σχεδιασμό και εφαρμογή κατάλληλων μηχανισμών παρακολούθησης και ελέγχου της δραστηριότητας της επιχείρησης με σκοπό την αποδοτική χρησιμοποίηση των παραγωγικών της πόρων. Καλύπτει το σύνολο των πρακτικών που υιοθετεί μια επιχείρηση, προκειμένου να εξασφαλίσει την προστασία των μετόχων της αλλά και το σύνολο αυτών που έχουν νόμιμα συμφέροντα σε αυτήν.

Ο προβληματισμός σχετικά με την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση έλαβε υπόσταση στις ΗΠΑ στις δεκαετίες 1970 και 1980, όταν διαπιστώθηκε η σταδιακή υποχώρηση της ηγεμονικής θέσης των επιχειρήσεων των ΗΠΑ προς όφελος αυτών της Ευρώπης και της Ασίας. Σημαντικό ρόλο για την έντονη ανάπτυξη του προβληματισμού έπαιξαν οι πιέσεις που ασκήθηκαν και συνεχίζουν να ασκούνται διεθνώς από τους θεσμικούς επενδυτές για περισσότερο υπεύθυνες και αποτελεσματικές μορφές οργάνωσης και διοίκησης των επιχειρήσεων. Η πολιτική των εκτεταμένων εταιρικών αναδιαρθρώσεων που ακολούθησε, κυρίως μέσω του μηχανισμού των συγχωνεύσεων και εξαγορών, με σκοπό την οικονομική ανάπτυξη ανέδειξε την σημασία της διερεύνησης του χαρακτήρα και της αποδοτικότητας των διαφορετικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης.

Σήμερα, το ζήτημα της αποδοτικότητας των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης και την σημασία τους για τις εθνικές οικονομίες συζητείται ευρέως στις περισσότερες χώρες της Ευρώπης και της Ασίας. Η πολιτική των εταιρικών αναδιαρθρώσεων που ακολουθείται από τις οικονομίες αυτές εστιάζεται κυρίως στις εκτεταμένες πολιτικές μετοχοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων δημοσίων επιχειρήσεων, στην αύξηση του βαθμού διαφάνειας των εισηγμένων επιχειρήσεων καθώς και στην αποτελεσματική επίλυση των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ διαφορετικών ομάδων στην επιχείρηση.

Το ζήτημα της αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης απασχολεί επίσης τις αναπτυσσόμενες χώρες, λόγω της εμφάνισης ανεπαρκειών και προβλημάτων στη διαχείριση εταιριών τα οποία παρεμποδίζουν την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και των οικονομιών των

χωρών αυτών. Η πρόσφατη χρηματιστηριακή κρίση των χωρών της Νοτιο-Ανατολικής Ασίας συνέβαλλε επίσης στην αναγνώριση της σημασίας του ζητήματος αυτού. Το ζήτημα αυτό έχει εν γένει καταστεί βασικός πόλος αναφοράς στις σχετικές συζητήσεις τόσο των διεθνών εποπτικών και χρηματοοικονομικών αρχών όσο και των παραγωγικών φορέων και οργανισμών.

Η διαδικασία σταδιακής αλλαγών στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης έχει ήδη δρομολογηθεί στην ελληνική οικονομία. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία συμμετείχε στις συνεδριάσεις του ΟΟΣΑ για την διαμόρφωση των *OECD Principles on Corporate Governance*, έχει εκφράσει την επιθυμία της για την διατύπωση, σε συνεργασία με τους αρμόδιους παραγωγικούς φορείς της Ελληνικής οικονομίας, αρχών και βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Για τον λόγο αυτό, έχει προχωρήσει στην πρωτοβουλία σύστασης ειδικής *Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, η οποία στο κείμενο που ακολουθεί, με τίτλο ***ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: Συστάσεις για την Ενίσχυση της Αποτελεσματικότητας και του Ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της***, έχει επεξεργαστεί τη διατύπωση αρχών και πρακτικών για σύγχρονη και αποδοτική εταιρική διακυβέρνηση. Οι αρχές αυτές λαμβάνουν τη μορφή λευκής βίβλου και ελπίζουμε ότι, κυρίως για το δικό τους συμφέρον, θα υιοθετηθούν από τις Ελληνικές επιχειρήσεις.

Η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* επιτέλεσε δημιουργικό έργο γεφυρώνοντας τη διαμορφωμένη διεθνή πρακτική με την εγχώρια πραγματικότητα και διατυπώνοντας συγκεκριμένες προτάσεις βελτίωσης της διακυβέρνησης των επιχειρήσεων. Κύριος σκοπός των εργασιών της είναι η σταδιακή διαμόρφωση ενός ειδικού πλαισίου συμπεριφοράς των επιχειρήσεων με απώτερο σκοπό την ανταγωνιστική ανασυγκρότηση του χρηματοοικονομικού και παραγωγικού συστήματος της χώρας.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η επιτυχία της Ελληνικής οικονομίας εξαρτάται από την αποδοτικότητα και ανάπτυξη των ελληνικών επιχειρήσεων. Η επιχειρηματική επιτυχία προϋποθέτει επαρκή και κατάλληλη επενδυτική δραστηριότητα, η οποία διευκολύνεται αποφασιστικά από την διεύρυνση των δυνατοτήτων άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς. Προϋποθέτει παράλληλα την βελτίωση των όρων διακυβέρνησης των επιχειρήσεων.

Η αυξανόμενη διεθνοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, η θεσμοθέτηση του ενιαίου νομίσματος – του *Ευρώ* – στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η πρόοδος στην διαδικασία πραγματικής οικονομικής σύγκλισης, η ταχεία ενσωμάτωση της ελληνικής οικονομίας στο παγκόσμιο σύστημα συναλλαγών και πληρωμών και η ραγδαία πρόοδος της τεχνολογίας επηρεάζουν το μέγεθος της εγχώριας παραγωγής και εμπορίας αγαθών και υπηρεσιών, τους όρους και προϋποθέσεις διενέργειας χρηματοοικονομικών συναλλαγών και συνεπώς το μέγεθος και την αποτελεσματικότητα της ελληνικής κεφαλαιαγοράς Σε πολλούς παραγωγικούς τομείς, οι αλλαγές συμπεριλαμβάνουν ευρείες αναδιαρθρώσεις και μετατάξεις εταιριών αλλά και κλάδων.

Η επίτευξη και διατήρηση ικανοποιητικών επιπέδων αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων και της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα προϋποθέτει την μείωση του κόστους χρηματοδότησης επενδυτικών σχεδίων. Επαρκής και χαμηλού κόστους χρηματοδότηση είναι κυρίως το αποτέλεσμα της διαμόρφωσης ευνοϊκού επιχειρηματικού κλίματος, το οποίο με την σειρά του διασφαλίζεται μεταξύ άλλων από την σταθερή και συνεχιζόμενη βελτίωση της ανταγωνιστικής ευελιξίας των αναπτυξιακών στρατηγικών των επιχειρήσεων και της διαφάνειας των λειτουργιών τους. Διασφαλίζεται επίσης μέσω της επιτάχυνσης των διαδικασιών έγκαιρης και έγκυρης αποδέσμευσης των απαραίτητων πληροφοριών προς τους ιδιώτες μετόχους τους και τους συμβούλους τους αλλά και προς τους εγχώριους και διεθνείς θεσμικούς επενδυτές.

Εάν η Ελλάδα επιθυμεί να παραμείνει το κέντρο λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων με απώτερο σκοπό την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της οικονομίας της θα πρέπει να προχωρήσει ταχύτατα στην ανάληψη πρωτοβουλιών για την ανταγωνιστική ανασυγκρότηση του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Ωστόσο, στην σημερινή διεθνοποιημένη οικονομία, το Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και συμπεριφοράς των επιχειρήσεων δεν θα πρέπει να εξετάζεται μεμονωμένα. Αποτελεί μέρος της γενικότερης βασικής υποδομής για την εθνική ανάπτυξη. Η σημασία και ο ρόλος του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας αντικατοπτρίζεται ευκρινώς στην αυξανόμενη κινητικότητα των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων διεθνώς.

Πολλοί είναι οι παράγοντες που επιδρούν στην διαμόρφωση και λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων των διεθνοποιημένων επιχειρήσεων σχετικά με την επιλογή του τόπου εγκατάστασης και ανάπτυξης των δραστηριοτήτων τους. Αξίζει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι η Ελλάδα έχει ήδη αποτελέσει μια ελκυστική επιλογή. Αλλά βεβαίως η ασφάλεια, η σταθερότητα και η προβλεψιμότητα του συνολικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος αποτελεί το στοιχείο-κλειδί. Η κυβέρνηση, οι παραγωγικοί φορείς και όλοι οι εμπλεκόμενοι στην επιχειρηματική δραστηριότητα θα πρέπει να εγγυηθούν ότι το εθνικό θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας και συμπεριφοράς των επιχειρήσεων δεν αποτελεί αντικίνητρο στην εγκατάσταση και ανάπτυξη επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Η υιοθέτηση διαφανούς και διεθνώς αναγνωρισμένου θεσμικού πλαισίου επιχειρηματικής συμπεριφοράς συμβάλλει επίσης στην ομαλοποίηση προβλημάτων που δύνανται να προκύψουν κατά την διενέργεια διεθνικών χρηματοοικονομικών συναλλαγών και την ανάπτυξη διεθνικών επαγγελματικών συνεργασιών. Τα δύο φαινόμενα αποτελούν χαρακτηριστικά με όλο και συχνότερη εμφάνιση στα οικονομικά μας δρώμενα. Η αποτυχία υιοθέτησης του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου ανάπτυξης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και συμπεριφοράς θα σημάνει την σε εύθετο χρόνο διαρροή εγχώριας δραστηριότητας σε

άλλες χώρες που προσφέρουν αυτό που ζητείται αλλά και την αποτυχία προσέλκυσης δραστηριότητας από το εξωτερικό. Θα σημάνει επιπλέον την συρρίκνωση της εμπιστοσύνης των εγχωρίων επενδυτών προς τη δυνατότητα του παραγωγικού ιστού της χώρας να προσαρμοστεί στις σύγχρονες ανταγωνιστικές απαιτήσεις. Οι εξελίξεις αυτές θα τείνουν να αυξάνουν το κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων λόγω της ανάγκης συμμόρφωσης τους προς διαφορετικά θεσμικά πλαίσια, την μείωση του όγκου δραστηριότητας και τεχνολογικής προσαρμογής των ελληνικών εταιριών παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών συμβούλων επιχειρήσεων καθώς και την δυσχέρεια του έργου των εποπτικών και ελεγκτικών αρχών. Η αξιολογούμενη θέση της Ελλάδας από τους διεθνείς επενδυτικούς οίκους και διεθνείς οργανισμούς εκτίμησης κινδύνου θα δυσχεραίνει. Συνεπώς, ένα αποτελεσματικό και ανταγωνιστικό πλαίσιο επιχειρηματικής δραστηριότητας αποτελεί ουσιαστικό τμήμα της επιτυχίας της εθνικής μας οικονομίας.

Με δεδομένες τις επιταγές αυτές, η διατήρηση της ανταγωνιστικότητας επιβάλλει στις ελληνικές επιχειρήσεις, ιδιαίτερα αυτές που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, να προχωρήσουν στην ενίσχυση της ευελιξίας των στρατηγικών τους κινήσεων, στην ορθολογική διεύρυνση της μετοχικής τους βάσης αλλά και, κυρίως, στην αναμόρφωση του πλέγματος των σχέσεων μεταξύ διοίκησης, μετόχων και λοιπών συνεργαζομένων με την επιχείρηση όσο γίνεται ταχύτερα και εγγύτερα προς τους διεθνώς ισχύοντες κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης (systems of corporate governance).

Ο όρος *corporate governance* στην Ελληνική γλώσσα αποδίδεται ίσως καλύτερα με τον όρο *Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης*. Υπάρχουν διαφορετικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης στις διαφορετικές χώρες. Ωστόσο, ο προβληματισμός σχετικά με τον χαρακτήρα και την αποδοτικότητα των διαφορετικών συστημάτων έχει κοινή βάση, η οποία χαρακτηρίζεται από την έμφαση που δίνεται στην εξέταση αφενός της σχέσης μεταξύ των διαφόρων πλευρών της διακυβέρνησης ενός οργανισμού ή μιας εταιρίας και αφετέρου των επιπτώσεων της σχέσης αυτής στις οικονομικές επιδόσεις και προοπτική του οργανισμού ή της εταιρίας. Ο προβληματισμός αφορά στο σχεδιασμό και εφαρμογή κατάλληλων μηχανισμών διοίκησης, παρακολούθησης και ελέγχου της δραστηριότητας των επιχειρήσεων με σκοπό την ορθολογική χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων τους. Καλύπτει το σύνολο των πρακτικών που υιοθετεί μια επιχείρηση προκειμένου να εξασφαλίσει την αποδοτική λειτουργία της, την προστασία των μετόχων της αλλά και το σύνολο αυτών που έχουν νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία σε ένα συνεχιζόμενο διεθνοποιημένο και μετασχηματιζόμενο περιβάλλον. Οι πρακτικές αυτές θα πρέπει να εντάσσονται και να οριοθετούνται από ένα συνολικό θεσμικό πλαίσιο αρχών διακυβέρνησης και κανόνων πρακτικής, το οποίο θα εγγυάται την σταθερότητα και ομαλή λειτουργία του συστήματος.

Τα ζητήματα που σχετίζονται με την αποδοτικότητα των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης έχουν την αφετηρία τους στη διάκριση μεταξύ της μετοχικής ιδιοκτησίας της εταιρίας, των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών (executive management) και του Διοικητικού Συμβουλίου. Στο πλαίσιο αυτό, εξετάζονται τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις όλων των πλευρών με κύριο άξονα την μεγιστοποίηση της απόδοσης της επιχείρησης και συνεπώς της αγοραίας κεφαλαιακής της αξίας. Το ζήτημα της αποδοτικής διακυβέρνησης θα πρέπει επίσης να λαμβάνει υπόψη τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις όλων των φορέων που συνεργάζονται και έχουν νόμιμα συμφέροντα προς την επιχείρηση. Τέλος, η διασφάλιση της μακροπρόθεσμης αποδοτικότητας και βιωσιμότητας των επιχειρήσεων θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις απαιτήσεις ευελιξίας στην λήψη αποφάσεων και διενέργεια κινήσεων από τα διευθυντικά στελέχη με σκοπό την έγκαιρη και αποτελεσματική συσσώρευση και εφαρμογή οργανωτικών και τεχνολογικών γνώσεων ως απαραίτητη προϋπόθεση για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των συνεχώς μετασχηματιζόμενων ανταγωνιστικών προκλήσεων. Στο πλαίσιο της ανταγωνιστικής ευελιξίας, η δέσμευση και αποτελεσματικότητα των διευθυντικών στελεχών σε μακροχρόνια βάση θα επιτευχθεί εφόσον διασφαλισθεί η ομαλή ανάπτυξη, ο σταθερός έλεγχος και η αποτελεσματική εποπτεία της κεφαλαιαγοράς.

Αρκετές και σημαντικές είναι οι ιδιαιτερότητες στην δομή και λειτουργία των ελληνικών επιχειρήσεων, έτσι όπως διαμορφώθηκαν κατά την διάρκεια της ιστορικής ανάπτυξης του παραγωγικού ιστού της χώρας και του ελληνικού χρηματοοικονομικού οικοδομήματος. Ιδιαίτερα όσον αφορά στη δομή της ιδιοκτησίας, στο τρόπο λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων και την άσκηση επιχειρηματικού ελέγχου, οι υπάρχουσες μελέτες δείχνουν υψηλά επίπεδα συγκέντρωσης στη παραγωγή και λήψη αποφάσεων και περιορισμένη διασπορά και ευελιξία στην αγορά επιχειρηματικού ελέγχου.

Η εικόνα αυτή τείνει ωστόσο να αντιστραφεί. Η ωρίμανση των συνθηκών στην κεφαλαιαγορά, η σταδιακή διεθνοποίηση των συναλλαγών, η ορθολογικοποίηση των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων και επιχειρηματικών λειτουργιών έχουν θέσει τα θεμέλια για τον μετασχηματισμό των παραδοσιακών δομών και πρακτικών της ελληνικής οικονομίας. Οι αλλαγές έχουν ήδη δρομολογηθεί. Θα είναι όμως επιτυχείς εφόσον είναι συστηματικές και απορροφώνται ικανοποιητικά από το επιχειρηματικό περιβάλλον. Οι ιδιαιτερότητες στις δομές λειτουργίας των ελληνικών επιχειρήσεων ενώ θα πρέπει να γίνονται σεβαστές δεν θα πρέπει να δρουν ως ανασταλτικοί παράγοντες στον ανταγωνιστικό μετασχηματισμό τους. Είναι αποδεκτό ότι οι απαιτούμενες αλλαγές καθορίζονται περισσότερο από την ένταση και τον χαρακτήρα του διεθνούς ανταγωνισμού και λιγότερο από τις εσωτερικές δυναμικές και οικονομικές πολιτικές μιας χώρας.

Για τους λόγους αυτούς η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, η οποία έχει συσταθεί κατόπιν πρωτοβουλίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, θεωρεί ως ουσιαστική προϋπόθεση για την μακροχρόνια ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας την εγκαθίδρυση κανόνων διακυβέρνησης των ελληνικών επιχειρήσεων με προοπτική την ενίσχυση της αποδοτικότητας και ανταγωνιστικότητας τους στην κεφαλαιαγορά. Η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* έχει την άποψη ότι τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που χαρακτηρίζουν την διακυβέρνηση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων καθώς και οι όροι λειτουργίας τους θα πρέπει να ορίζονται με διαύγεια και ότι οι κανόνες διαφάνειας θα πρέπει να είναι ενισχυμένοι.

Η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* θεωρεί την ανάπτυξη του προβληματισμού για τον αποδοτικό μετασχηματισμό του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης ως επιβεβλημένη. Θεωρεί επίσης ότι ο προβληματισμός θα πρέπει να οδηγήσει στην συγκρότηση, σε συνεργασία με τους αρμόδιους φορείς, συνόλου αρχών και βέλτιστων πρακτικών για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα. Η συναινετική επεξεργασία και διατύπωση συστάσεων βέλτιστης πρακτικής λαμβάνουν την μορφή Λευκής Βίβλου, η οποία σε εύθετο χρόνο ενδέχεται ν' αποτελέσει την βάση για την διατύπωση προτάσεων προς την πολιτεία για την σύνταξη και εισαγωγή θεσμικού πλαισίου λειτουργίας και συμπεριφοράς των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών αλλά και γενικότερα.

Η πρωτοβουλία αυτή εκφράζει την επιθυμία της *Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* να συμβάλει στην επιτάχυνση του ανταγωνιστικού μετασχηματισμού του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα, σύμφωνα με τις ακολουθούμενες πρακτικές των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και τις συστάσεις του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), όπως παρουσιάζονται στο πρόσφατο κείμενο του οργανισμού: *OECD Principles on Corporate Governance*, το οποίο έχει τελέσει υπό την έγκριση του συμβουλίου των Υπουργών Οικονομικών των χωρών-μελών του Οργανισμού.

Στην Ελλάδα υπάρχουν σε νόμιμη μορφή αρκετές δεκάδες χιλιάδες επιχειρήσεων. Το εύρος τους συμπεριλαμβάνει τόσο τις πολύ μικρές εταιρίες στο αρχικό στάδιο ανάπτυξης τους (start-ups) όσο και τους πολύ μεγάλους, πολυετείς και πολύπλοκους οργανισμούς που επεκτείνουν τις δραστηριότητες τους πολλαπλώς και διεθνώς. Είναι συγκριτικά μικρός ο αριθμός των επιχειρήσεων (περίπου 270), ωστόσο ραγδαία αυξανόμενος και πάντως περιλαμβάνοντας τις περισσότερες από τις σημαντικότερες της Ελληνικής οικονομίας, οι

οποίες έχουν προβεί στην άντληση επενδυτικών κεφαλαίων μέσω της εισαγωγής διαπραγματεύσιμων μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο.

Όλες οι εταιρίες υπόκεινται στο ίδιο γενικό θεσμικό και νομικό πλαίσιο λειτουργίας και συμπεριφοράς. Η βασική νομοθεσία συνοψίζεται στο νόμο 2190/1920 *‘Περί Ανωνύμων Εταιριών,’* ο οποίος οργάνωσε συστηματικά την διασπαρμένη νομοθεσία των προηγούμενων περιόδων. Αν και υπάρχουν διαφοροποιήσεις ανάλογα με το είδος και το μέγεθος της εταιρίας, οι ίδιες βασικές αρχές ισχύουν για όλες τις εταιρίες.

Η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* θεωρεί ότι ο νόμος 2190/1920 *‘Περί Ανωνύμων Εταιριών,’* ενώ αποτέλεσε ουσιαστική συμβολή στην ανάπτυξη του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των επιχειρήσεων στην Ελλάδα τα τελευταία 80 έτη, δεν ανταποκρίνεται πλέον πλήρως – και δικαιολογημένα - στις σύγχρονες ανάγκες διακυβέρνησης των εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων στο κατώφλι του 21ου αιώνα, καθώς δεν συμπεριλαμβάνει τις βασικές έννοιες που απαιτούνται για την ανάπτυξη ενός σύγχρονου και αποδοτικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης. Βεβαίως, η έκδοση των Προεδρικών Διαταγμάτων 350/1985 και 51/1992 καθώς και σειράς ειδικών Υπουργικών Αποφάσεων έχουν συμβάλει στην επίλυση σημαντικών προβλημάτων στην διαδικασία εταιρικής διακυβέρνησης, χωρίς όμως να την ολοκληρώνει.

Η ισχύουσα νομοθεσία δεν παρέχει επαρκή αναφορά στο ζήτημα της πληροφόρησης των μετόχων από τις εταιρίες για τα σημαντικά οικονομικά γεγονότα που επιδρούν στην απόδοση τους ούτε και για το περιεχόμενο και συχνότητα των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Η νομοθεσία επίσης δεν παρέχει επαρκή αναγνώριση και νομοθετική προστασία των δικαιωμάτων μειοψηφίας σε εταιρίες πολυμετοχικής βάσης, ούτε αποσαφηνίζει επαρκώς και με σύγχρονο τρόπο τους όρους και προϋποθέσεις συναλλαγών στην αγορά επιχειρηματικού ελέγχου καθώς και κεφαλαιακών συναλλαγών ευρείας κλίμακας, όπως συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ εταιριών. Επιπλέον, η νομοθεσία δεν διασφαλίζει ικανοποιητικά επίπεδα διαφάνειας στις εσωτερικές διαδικασίες διακυβέρνησης, ελέγχου και δομής των σχέσεων και των αμοιβών των διαφορετικών μερών της εταιρίας. Τέλος, η νομοθεσία δεν επαρκεί για την επίλυση προβλημάτων που προκύπτουν από την αυξημένη πολυπλοκότητα των διαδικασιών λήψης αποφάσεων λόγω της διευρυνόμενης συμμετοχής φορέων με νόμιμα συμφέροντα σε αυτές.

Ειδικότερα, η ισχύουσα νομοθεσία δεν ενσωματώνει την έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης καθεαυτή, ούτε βασικές αρχές αποτελεσματικής διακυβέρνησης, όπως π.χ. την αρχή της μιας ψήφου για κάθε κοινή μετοχή ανεξαρτήτως της κατηγορίας της, ή τον βασικό κανόνα ότι όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου μοιράζονται εξίσου την ευθύνη για την διοίκηση της επιχείρησης, απαίτηση που συμβάλλει αποφασιστικά στην διασφάλιση του συμφέροντος της εταιρίας. Επίσης, δεν ενσωματώνει διαυγείς κανόνες διακανονισμού των επιμέρους συμφερόντων μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Τέλος, δεν ενσωματώνει μια πλήρη διατύπωση των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, όπως διαμορφώνονται στην σύγχρονη πρακτική.

Οι ισχύουσες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα δεν είναι απλώς παρωχημένες αλλά δύναται επίσης να δημιουργούν προβλήματα με αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους στην λειτουργία των επιχειρήσεων. Η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* επιθυμεί να δώσει έμφαση στο γεγονός ότι η εισαγωγή του σχετικού προβληματισμού καθώς και η επεξεργασία των αρχών και βέλτιστων πρακτικών οι οποίες διατυπώνονται στο παρόν κείμενο δεν αποτελούν άσκηση ακαδημαϊκού χαρακτήρα με σκοπό την οργάνωση και τακτοποίηση μιας πληθώρας ρυθμίσεων, δομών και πρακτικών, ούτε εκφράζουν την επιθυμία εισαγωγής αλλαγών μόνο και μόνο για χάρη τους. Τόσο το κίνητρο όσο και η δοκιμή για τις προτεινόμενες αρχές και πρακτικές είναι η εγκαθίδρυση ενός περισσότερο αποτελεσματικού και χαμηλού κόστους θεσμικού πλαισίου λειτουργίας και συμπεριφοράς των επιχειρήσεων για την βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας τους και κατα συνέπεια της ουσιαστικής συμβολής τους στην εθνική ανάπτυξη και ευημερία.

Τα μέλη της *Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, ενώ είναι ενήμερα για τον διαφορετικό χαρακτήρα και προφίλ των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιριών στην Ελλάδα, επιδιώκουν ενιαίες συστάσεις βέλτιστης πρακτικής για όλες τις εταιρίες που ανήκουν στην ίδια κατηγορία. Διαφορετικές ομάδες συστάσεων βέλτιστης πρακτικής θα οδηγούσαν σε περιορισμό της ευελιξίας και πιθανόν να απέβαιναν ζημιογόνες για την εικόνα συγκεκριμένων κλάδων ή κατηγοριών εταιριών. Βεβαίως, στο ισχύον θεσμικό πλαίσιο ειδικές υποχρεώσεις και δικαιώματα προστίθενται ή αφαιρούνται, ανάλογα με το είδος και το μέγεθος της επιχείρησης. Είναι συνεπώς αναμενόμενο ότι το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες αυτές, επιτρέποντας σε ειδικές κατηγορίες επιχειρήσεων, όπως για παράδειγμα οι μικρές επιχειρήσεις οι οποίες αναμένεται να εισαχθούν στην Νέα Χρηματιστηριακή Αγορά (ΝΕ.Χ.Α.) με βάση τον νόμο 2733/99, να υπόκεινται σε ειδικές ρυθμίσεις όσον αφορά στην γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικών με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, τον εσωτερικό και εξωτερικό έλεγχο και την υποβολή στοιχείων και δικαιολογητικών. Ωστόσο, προτείνεται ότι εν γένει οι ίδιες βασικές αρχές θα πρέπει να ισχύουν για όλες τις επιχειρήσεις, ενώ παράλληλα είναι αποδεκτό ότι το ζήτημα της κατάλληλης προσαρμογής των προτεινόμενων αρχών και πρακτικών προς τις ανάγκες των επιχειρήσεων θα παραμένει πάντα επίκαιρο.

Με δεδομένο το επίπεδο ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα και τον χαρακτήρα των ελληνικών επιχειρήσεων, η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* θεωρεί ουσιαστική την συναινετική διαμόρφωση συστάσεων βέλτιστης πρακτικής που ενδέχεται να οδηγήσουν στη εισαγωγή ειδικών κανονιστικών ρυθμίσεων για την θεσμοθέτηση αποδοτικών και διαφανών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Ωστόσο, τα μέλη της *Επιτροπής* αναγνωρίζουν ότι η άμεση εφαρμογή υποχρεωτικών ρυθμίσεων ενέχει τον κίνδυνο να οδηγήσει σε πολλές περιπτώσεις σε συμμόρφωση προς το γράμμα αντί για το πνεύμα της εταιρικής διακυβέρνησης. Για τον λόγο αυτό, προτείνεται ότι η ευθύνη εισαγωγής τους θα πρέπει να έγκειται στην δικαιοδοσία των αρμοδίων αρχών, κατόπιν του απαραίτητου διαλόγου και της ωρίμανσης των περιστάσεων. Τα μέλη της *Επιτροπής* προτιμούν την συναινετική σύνταξη σε πρώτη φάση ενός κώδικα αρχών και προτάσεων βέλτιστης πρακτικής, η αποτελεσματικότητα του οποίου θα εξαρτηθεί από την βαθμό αποδοχής του από τους παραγωγικούς φορείς της χώρας. Με δεδομένη την μεγάλη διαφοροποίηση των εισηγμένων επιχειρήσεων στο ελληνικό χρηματιστήριο, θεωρήθηκε προτιμότερο η ειδική εφαρμογή του να παρέχει διευρυμένη ευελιξία, να επιτρέπει την μελλοντική βελτίωση των προτεινόμενων αρχών και πρακτικών αλλά και την επίτευξη προόδων διαφορετικού βαθμού από τις εισηγμένες επιχειρήσεις.

Ωστόσο, τα μέλη της *Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* θεωρούν ότι χωρίς κίνητρο για τις εισηγμένες επιχειρήσεις να βελτιώσουν τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, οι απαιτούμενες αλλαγές στην επιχειρηματική συμπεριφορά των εισηγμένων εταιριών θα είναι πολύ αργές και θα υποφέρουν από τις καθυστερήσεις της διαπραγματευτικής δυναμικής τους. Συνεπώς, προτείνεται η θεσμοθέτηση σε πρώτη φάση της δυνατότητας της κατ' εξαίρεση υιοθέτησης της προσέγγισης 'συμμόρφωση ή εξήγηση.' Η προσέγγιση αυτή σημαίνει ότι οι προτάσεις διακυβέρνησης των εισηγμένων επιχειρήσεων που περιέχονται στην παρούσα έκθεση, ενώ αναμένεται να συμβάλλουν στη εισαγωγή ειδικών ρυθμίσεων από τους αρμόδιους φορείς όσον αφορά στην οργάνωση και υποχρέωση τους να γνωστοποιούν πληροφορίες σχετικές με τις συγκεκριμένες συνθήκες ή αιτίες, παρέχουν παράλληλα την δυνατότητα αιτιολόγησης γιατί η συμπεριφορά μιας επιχείρησης κατ' εξαίρεση διαφέρει από τις συστάσεις της παρούσας Έκθεσης. Η υποχρέωση διαφάνειας και γνωστοποίησης πληροφοριών στην βάση 'συμμόρφωση ή εξήγηση' προτείνεται να εισαχθεί με τρόπο κατάλληλο στον κατάλογο των κριτηρίων εισαγωγής των εταιριών στο χρηματιστήριο, ως αποτέλεσμα ειδικής απόφασης των χρηματιστηριακών αρχών.

Κατά τον σχεδιασμό του κώδικα αρχών συμπεριφοράς των εισηγμένων επιχειρήσεων, τα μέλη της *Επιτροπής* έχουν επιλέξει συνειδητά την εισαγωγή όρων, οι οποίοι είναι διεθνώς

αναγνωρισμένοι και αντανακλούν την εμπειρία άλλων χωρών. Τα μέλη της *Επιτροπής* έχουν λάβει υπόψη προβλήματα που προέκυψαν κατά την εισαγωγή κωδίκων δεοντολογίας και εφαρμογή ρυθμίσεων από τις αρχές του χρηματιστηρίου και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τα μέλη της *Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* έχουν βασίσει την κατάρτιση του κώδικα αρχών και βέλτιστης πρακτικής στην ικανοποίηση τριών βασικών αρχών: διαφάνεια, συνέπεια και υπευθυνότητα (λογοδοσία). Η διαφάνεια αποτελεί την βάση για την εμπέδωση της εμπιστοσύνης μεταξύ της εταιρίας, των επενδυτών και όλων αυτών που έχουν νόμιμα συμφέροντα σε αυτή, με τρόπο που να λαμβάνει υπόψη τις προκλήσεις που θέτει το εντεινόμενο και συνεχώς μετασχηματιζόμενο ανταγωνιστικό περιβάλλον. Η διαφάνεια συμβάλλει αποφασιστικά στην ανταγωνιστικότητα και αποδοτικότητα της επιχείρησης διότι διασφαλίζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και επιτρέπει το Διοικητικό Συμβούλιο και τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη να αντιδρούν έγκαιρα και αποτελεσματικά όταν το απαιτούν οι περιστάσεις. Η συνέπεια απαιτεί ότι οι οικονομικές καταστάσεις, εκθέσεις αλλά και άλλες σχετικές πληροφορίες που δημοσιοποιούνται από τις επιχειρήσεις παρουσιάζουν την αληθή και πλήρη εικόνα της κατάστασης της επιχείρησης, με τρόπο που να είναι κατανοητός στους επενδυτές.

Ειδικότερα, η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* αναγνωρίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελεί βασικό πόλο αναφοράς στον προβληματισμό για αποδοτική εταιρική διακυβέρνηση. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει την υποχρέωση να διαχειρίζεται τις υποθέσεις της επιχείρησης αποκλειστικά προς το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων της, στο πλαίσιο των υπάρχοντων νόμων, κανονισμών και συνθηκών που οριοθετούν το σύνολο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Έχει την κύρια υποχρέωση να διασφαλίζει την θεσμοθέτηση κατάλληλων κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Έχει επίσης την ευθύνη για την διακυβέρνηση της επιχείρησης και λογοδοτεί προς την Γενική Συνέλευση των μετόχων. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει την ευθύνη της λήψης όλων των αποφάσεων στρατηγικής ανάπτυξης, της διασφάλισης όλων των απαραίτητων πόρων για την επίτευξη των επιδιώξεων της επιχείρησης, του διορισμού και εποπτείας του εκτελεστικών στελεχών της και της αναφοράς προς τους μετόχους της αποδοτικότητας των δραστηριοτήτων του. Παράλληλα, η Γενική Συνέλευση των μετόχων έχει την ευθύνη του διορισμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, των ελεγκτών και την έγκριση της στρατηγικής της εταιρίας.

Ωστόσο, η *Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* θεωρεί ότι ένα ανταγωνιστικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυάται αφενός μια λογική ισορροπία μεταξύ των αρμοδιοτήτων και ευθυνών του Διοικητικού Συμβουλίου για την διεύθυνση των υποθέσεων της επιχείρησης στο πλαίσιο των υπάρχοντων νόμων και κανονισμών και με δεδομένη την ιστορική διαμόρφωση της δομής ιδιοκτησίας στην Ελλάδα. Θα πρέπει αφετέρου να διασφαλίζει τις προϋποθέσεις για την συνολική αποδοτικότητα και μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της εταιρίας. Είναι σημαντικό οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης να ενθαρρύνουν τις λειτουργίες του Διοικητικού Συμβουλίου και της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων που στοχεύουν στην ενίσχυση της συνολικής αποδοτικότητας της επιχείρησης σε επαρκώς εποπτευόμενο και ενημερωμένο περιβάλλον. Στο πλαίσιο αυτό είναι σημαντικός ο διαχωρισμός και η κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου με παράλληλη ενίσχυση του ρόλου της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων και των δικαιωμάτων των μειοψηφούντων μετόχων.

Τα μέλη της *Επιτροπής* θεωρούν ότι οι προτεινόμενες συστάσεις βέλτιστης πρακτικής θα πρέπει να επανεξετάζονται κάθε τρία με τέσσερα έτη, έτσι ώστε να δίνεται η δυνατότητα εμπλουτισμού τους με βάση τις εξελίξεις στην παρούσα πρακτική των ελληνικών επιχειρήσεων αλλά και διεθνώς.

Η σύνθεση της *Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα* παρουσιάζεται στο Παράρτημα στο τέλος του κειμένου.

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

1. ΤΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΟΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να προστατεύουν τα δικαιώματα των μετόχων

1.1 Ως βασικά δικαιώματα των μετόχων νοούνται τα εξής :

- 1.1.1 η διασφάλιση των μεθόδων τήρησης του μετοχολογίου.
- 1.1.2 η έκδοση, μεταβίβαση και προνομακή απόκτηση μετοχών¹
- 1.1.3 η επαρκής, έγκυρη και έγκαιρη ενημέρωση για την υπάρχουσα κατάσταση και τις προοπτικές της επιχείρησης
- 1.1.4 η συμμετοχή και ψήφος στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων²
- 1.1.5 η συμμετοχή στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης
- 1.1.6 η επαρκής εξασφάλιση των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας με τρόπο που να κατοχυρώνει την εκπροσώπηση τους και την δυνατότητα ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης
- 1.1.7 το δικαίωμα μιας ψήφου για κάθε κοινή μετοχή, ανεξαρτήτως της κατηγορίας της.

1.2 Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν ισότιμα και αποδοτικά στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων και να είναι επαρκώς, εγκαίρως και κατάλληλα ενημερωμένοι για τις αποφάσεις που θα πρέπει να λάβουν σχετικά με θεμελιώδεις αλλαγές στην επιχείρηση, οι οποίες συμπεριλαμβάνουν, χωρίς να περιορίζονται, τα εξής:³

- 1.2.1 την έγκριση τροποποίησης καταστατικού ή άλλων νομικών κειμένων διακυβέρνησης της επιχείρησης
- 1.2.2 την έγκριση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης και του καθορισμού του προς διάθεση ποσοστού
- 1.2.3 την έγκριση διενέργειας ασυνήθιστων συναλλαγών, όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές και πωλήσεις σημαντικού μέρους του ενεργητικού της επιχείρησης
- 1.2.4 την επίλυση προβλημάτων σχετικών με την κατάρτιση, παρουσίαση και διαφάνεια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, την κατανομή των κερδών κατόπιν εισηγήσεως του Διοικητικού Συμβουλίου
- 1.2.5 την έγκριση του διορισμού και της ανάκλησης μελών του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και τον καθορισμό των αποδοχών και των καθηκόντων τους

¹ . Το δικαίωμα προτίμησης των μετόχων σε κάθε μελλοντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης ορίζεται στο άρθρο 13, §5 του ν. 2190/1920. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι σε γενικές γραμμές ο ν. 2190/1920 δίνει έμφαση στο καταστατικό της επιχείρησης. Ωστόσο, σε ορισμένες περιπτώσεις το καταστατικό προβλέπει διαφορετικά από τον νόμο. Στις περιπτώσεις αυτές ακολουθείται η πρόβλεψη του καταστατικού εφόσον αυτή δεν παραβαίνει τον νόμο.

² . Το Προεδρικό Διάταγμα 51/1992 ορίζει τον τρόπο γνωστοποίησης στις αρμόδιες αρχές της απόκτησης ή εκχώρησης σημαντικού ποσοστού των δικαιωμάτων ψήφου μιας επιχείρησης.

³ . Οι αρμοδιότητες και η διαδικασία σύγκλισης της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων καθώς και ζητήματα που αφορούν την τήρηση μετοχολογίου, την μεταβίβαση μετοχών και την διανομή μερίσματος ορίζονται από το ν. 2190/1920. Οι διατάξεις που ρυθμίζουν την προώθηση και προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων ορίζονται από το Προεδρικό Διάταγμα 350/1985 και 53/1992.

- 1.2.6 την έγκριση του διορισμού και της ανάκλησης του Διευθύνοντος Συμβούλου κατόπιν εισηγήσεως του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και των αποδοχών και των καθηκόντων του
 - 1.2.7 την έγκριση του διορισμού και της ανάκλησης των εσωτερικών και εξωτερικών ελεγκτών κατόπιν εισηγήσεως του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και των αποδοχών τους
 - 1.2.8 την υιοθέτηση μεθόδων συμβατών προς τα συναλλακτικά ήθη της αγοράς όσον αφορά τον επηρεασμό ψήφων και την συγκέντρωση ποσοστού ιδιοκτησίας μετοχών
- 1.3 Οι μέτοχοι της επιχείρησης θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα να συμμετέχουν ενεργά, να ψηφίζουν στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων και να είναι πλήρως και εγκαίρως πληροφορημένοι για τους κανόνες και τις διαδικασίες ψηφοφορίας:
- 1.3.1 Οι μέτοχοι θα πρέπει να αποκτούν επαρκή και έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με την ημερομηνία, τον τόπο και τα θέματα ημερήσιας διάταξης της Γενικής Συνέλευσης και να λαμβάνουν γνώση έγκαιρα για τα ζητήματα για τα οποία θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις από την Γενική Συνέλευση
 - 1.3.2 Οι μέτοχοι, εφόσον αντιπροσωπεύουν επαρκή αριθμό μετοχών, θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα να προβαίνουν σε ερωτήσεις προς τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και να προτείνουν προς αυτά δράσεις και ενέργειες.
 - 1.3.3 Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα να ψηφίζουν αυτοπροσώπως ή δι' αντιπροσώπου. Σε οποιαδήποτε περίπτωση, οι ψήφοι έχουν την ίδια ισχύ.
- 1.4 Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται στους μετόχους ότι η λειτουργία της επιχείρησης χαρακτηρίζεται από δικαιοσύνη και διαφάνεια:
- 1.4.1 Οι κανόνες και οι διαδικασίες που διέπουν την εκλογή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, η απόκτηση επιχειρηματικού ελέγχου εισηγμένης επιχείρησης καθώς και η συντέλεση ασυνήθιστων συναλλαγών (συγχωνεύσεις, εξαγορές και πωλήσεις σημαντικού μέρους του ενεργητικού της επιχείρησης) θα πρέπει να αναλύονται πλήρως και να γνωστοποιούνται, έτσι ώστε οι επενδυτές να κατανοούν τα δικαιώματά τους και την διαδικασία. Το τίμημα των συναλλαγών αυτών θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από διαφάνεια και να διακανονίζεται με όρους και προϋποθέσεις που προστατεύουν τα δικαιώματα των μετόχων
 - 1.4.2 Η ύπαρξη κεφαλαιακών δομών και διακανονισμών στις επιχειρήσεις, οι οποίες δίνουν την δυνατότητα σε μερικούς μετόχους να αποκτούν έλεγχο της επιχείρησης σε βαθμό δυσανάλογο προς το ποσοστό ιδιοκτησίας τους, θα πρέπει να δημοσιοποιείται πλήρως.
 - 1.4.3 Μηχανισμοί που περιορίζουν ή αποτρέπουν τις συγχωνεύσεις και εξαγορές θα πρέπει να υιοθετούνται μόνο με γνώμονα το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων.
- 1.5 Οι μέτοχοι, ιδιαίτερα οι θεσμικοί επενδυτές και τα ασφαλιστικά ταμεία, θα πρέπει να ενθαρρύνονται στην χρήση των δικαιωμάτων ψηφοφορίας με τρόπο που να ενισχύει την αποδοτικότητα της επιχείρησης αλλά και της αγοράς. Η ενθάρρυνση χρήσης των δικαιωμάτων ψηφοφορίας θα πρέπει να προσαρμόζεται επίσης στην αυξανόμενη διεθνοποίηση της μετοχικής βάσης της επιχείρησης και να μην περιορίζεται στα εθνικά πλαίσια. Η χρήση των δικαιωμάτων ψηφοφορίας από τους θεσμικούς επενδυτές θα πρέπει να μην αντιτίθεται προς τα συμφέροντα των ιδιωτών επενδυτών.

- 1.6 Θα πρέπει να αποθαρρύνεται η θεσμοθέτηση δικαιωμάτων πολλαπλής ψήφου (multiple voting) αλλά και η έκδοση προνομιούχων μετοχών χωρίς δικαιώματα ψήφου.
- 1.7 Θα πρέπει να ενθαρρύνεται η επίλυση των προβλημάτων και η διευθέτηση των διαφορών μεταξύ των παραγόντων της επιχείρησης με συναινετικό τρόπο και με γνώμονα το μακροπρόθεσμο συμφέρον της επιχείρησης.

2. Η ΙΣΟΤΙΜΗ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται την ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μειοψηφούντων και αλλοδαπών μετόχων. Όλοι οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν την ευκαιρία αποτελεσματικής αντιμετώπισης της παραβίασης των δικαιωμάτων αυτών.

- 2.1 Όλοι οι μέτοχοι της ίδιας κατηγορίας θα πρέπει να απολαμβάνουν ίσης μεταχείρισης:
 - 2.1.1 Για κάθε κατηγορία, οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου. Όλοι οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα ενημέρωσης σχετικά με τα δικαιώματα ψήφου που ενέχονται σε όλες τις κατηγορίες μετοχικών τίτλων πριν από την αγορά τους. Οποιοσδήποτε αλλαγές στα δικαιώματα ψήφου θα πρέπει πρώτα να υπόκεινται σε ψηφοφορία των μετόχων
 - 2.1.2 Σε περίπτωση ψηφοφορίας δι'αντιπρόσωπου, αυτή θα πραγματοποιείται κατόπιν συνεννόησης με τον νόμιμο κύριο των μετοχικών τίτλων
 - 2.1.3 Οι προϋποθέσεις και διαδικασίες των Γενικών Συνελεύσεων θα πρέπει να εγγυώνται την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων. Η επιχείρηση θα πρέπει να υιοθετεί απλές και χαμηλού κόστους διαδικασίες στην άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου.
- 2.2 Ενέργειες και συναλλαγές βασισμένες στην εσωτερική πληροφόρηση και σε καταχρηστικές κινήσεις προς ίδιον όφελος θα πρέπει να απαγορεύονται
- 2.3 Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη θα πρέπει να υποχρεούνται στην γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με οποιοδήποτε ίδιον υλικό συμφέρον σε συναλλαγές ή ζητήματα που επηρεάζουν την επιχείρηση.

3. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΣΥΝΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ ΚΑΙ ΤΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΜΕ ΝΟΜΙΜΑ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΑ ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ

Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να αναγνωρίζουν τα δικαιώματα των συνεργαζομένων και όσων έχουν νόμιμα συμφέροντα προς την επιχείρηση, όπως αυτά καθορίζονται από την ισχύουσα νομοθεσία, και να ενθαρρύνουν την ενεργή συνεργασία μεταξύ των επιχειρήσεων και αυτών στην δημιουργία πλούτου, θέσεων εργασίας και την βιωσιμότητα των υγιών χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων.

- 3.1 Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται ότι, στις περιπτώσεις που τα δικαιώματα όσων συνεργάζονται και έχουν νόμιμα συμφέροντα στην επιχείρηση (εργαζόμενοι, προμηθευτές, κλπ) προστατεύονται με νόμο, τα συμφέροντα αυτά γίνονται σεβαστά.
- 3.2 Σε περίπτωση παραβίασης των νόμιμων συμφερόντων όλων όσων συνεργάζονται με την επιχείρηση, θα πρέπει να παρέχεται η δυνατότητα αξίωσης αποζημίωσης
- 3.3 Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να ενθαρρύνουν τον ρόλο των συνεργαζομένων με την επιχείρηση με τρόπο που να ενισχύει της αποδοτικότητα της επιχείρησης αλλά και της αγοράς. Θα πρέπει να υπάρχει πρόβλεψη για την παροχή πληροφοριών οι οποίες είναι σχετικές με τα νόμιμα συμφέροντα των συνεργαζομένων με την επιχείρηση
- 3.4 Στην περίπτωση που οι συνεργαζόμενοι με την επιχείρηση συμμετέχουν στις διαδικασίες εταιρικής διακυβέρνησης, θα πρέπει να έχουν πρόσβαση στις σχετικές πληροφορίες.

4. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ, ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ

Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται την έγκαιρη, πλήρη και λεπτομερή γνωστοποίηση πληροφοριών για όλα τα υλικά ζητήματα που σχετίζονται με την επιχείρηση, συμπεριλαμβανομένης της χρηματοοικονομικής κατάστασης, της απόδοσης, του ιδιοκτησιακού καθεστώτος καθώς και της διακυβέρνησης της επιχείρησης.

- 4.1 Η εξασφάλιση της διαφάνειας συμπεριλαμβάνει την γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με:

4.1.1 Τα χρηματοοικονομικά και λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης⁴

⁴ . Το Προεδρικό Διάταγμα 350/1985 ορίζει τον τρόπο γνωστοποίησης σημαντικών πληροφοριών, ικανών να επηρεάσουν την πορεία της επιχείρησης, την υποχρέωση ενημέρωσης του κοινού για μεταβολές σημαντικών συμμετοχών καθώς και την υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών να δημοσιεύουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις (ελεγμένες από Ορκωτό Λογιστή) και έκθεση διαχείρισης. Επιπρόσθετα, ο ν. 2533/1997 υποχρεώνει τις εισηγμένες εταιρίες να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες και τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις. Παρ' όλα αυτά οι αρχικοί μεγάλοι μέτοχοι – που στην πλειοψηφία τους είναι και οι διοικούντες την επιχείρησης – διαθέτουν ισχυρή αυτονομία και περιθώρια μη γνωστοποίησης σημαντικών πληροφοριών ή και παραπληροφόρησης. Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις σε πολλές περιπτώσεις δεν συντάσσονται με την απαιτούμενη πληρότητα και διαφάνεια.

- 4.1.2 Την μετοχική σύνθεση της επιχείρησης
 - 4.1.3 Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα διευθυντικά στελέχη
 - 4.1.4 Τα ποσοτικά και ποιοτικά ζητήματα σχετικά με τους εργαζόμενους και άλλους συνεργαζόμενους με την επιχείρηση
 - 4.1.5 Τις δομές και πολιτικές διακυβέρνησης της επιχείρησης
 - 4.1.6 Τους στόχους και τις προοπτικές της επιχείρησης
 - 4.1.7 Την διενέργεια ασυνήθιστων συναλλαγών, συναλλαγών επι παραγώγων προϊόντων και συναλλαγών υψηλού κινδύνου καθώς και τον κίνδυνο τους
- 4.2 Οι πληροφορίες θα πρέπει να συλλέγονται και να γνωστοποιούνται σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και θα πρέπει είναι στο πνεύμα των κανόνων του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
- 4.3 Οι διάλογοι γνωστοποίησης πληροφοριών θα πρέπει να παρέχουν ισότιμη, έγκαιρη και χαμηλού κόστους πρόσβαση στην συλλογή πληροφοριών
- 4.4 Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει καθήκον να παρουσιάζει μια ευκρινή και αξιόπιστη αξιολόγηση της κατάστασης και των προοπτικών της επιχείρησης στην Γενική Συνέλευση των μετόχων. Η ετήσια έκθεση και οι τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να περιέχουν μια συνεπή παρουσίαση της συνολικής χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, η οποία θα υποστηρίζεται από την παροχή επαρκών πληροφοριών σχετικά με την αποδοτικότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης. Ανάλογα με την φύση της επιχείρησης, η ετήσια έκθεση και οι τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να περιέχουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες, σε κατανοητή μορφή, που απαιτούνται από τους επενδυτές και τους συμβούλους τους για τον σχηματισμό εικόνας σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση αλλά και τις προοπτικές της επιχείρησης
- 4.5 Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εξασφαλίζει προς την Γενική Συνέλευση των μετόχων ότι οι ασκούντες εξωτερικό έλεγχο στην επιχείρηση δεν έχουν σχέση με την επιχείρηση, είτε αμέσως είτε εμμέσως, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την εκτίμηση και αξιολόγηση τους
- 4.6 Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εξασφαλίζει προς την Γενική Συνέλευση των μετόχων ότι οι ασκούντες εσωτερικό (ανεξάρτητο) έλεγχο στην επιχείρηση έχουν την απαιτούμενη οικονομική και λειτουργική αυτονομία, ώστε να επιτελούν το έργο τους με πληρότητα. Θα πρέπει επίσης να ελέγχονται με ικανοποιητικό τρόπο.⁵
- 4.7 Θα πρέπει να ενθαρρύνεται η καθιέρωση Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου, η οποία θα απαρτίζεται από μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, των οποίων η εξουσία και καθήκοντα περιγράφονται ευκρινώς κατά τον διορισμό τους από την Γενική Συνέλευση των μετόχων. Η επιτροπή εσωτερικού ελέγχου:
- 4.7.1 θα πρέπει να δημιουργείται ως υπο-επιτροπή του Διοικητικού Συμβουλίου, προς το οποίο απευθύνεται και ενημερώνει τακτικά. Η λειτουργία της θα πρέπει να

⁵ . Αν και ο ν. 2190/1920 περιέχει ρυθμίσεις για τον έλεγχο των Ορκωτών Ελεγκτών από το Διοικητικό Συμβούλιο και την παρουσία αυτών στη Γενική Συνέλευση, η ραγδαία ανάπτυξη και διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων επιβάλλει την πλασιώση των ρυθμίσεων αυτών από συστηματικό εσωτερικό και εξωτερικό έλεγχο και διευρυμένη και αποτελεσματικότερη παρακολούθηση μέσω της θεσμοθέτησης ειδικής υπο-επιτροπής.

χαρακτηρίζεται από αποσαφηνισμένους όρους αναφοράς, οι οποίοι θα περιγράφουν επαρκώς την συμμετοχή, εξουσία και τα καθήκοντα τους. Οι συναντήσεις τους θα πρέπει να γίνονται σε τακτά χρονικά διαστήματα, δύο ως τρεις φορές ανά έτος

- 4.7.2 θα πρέπει να περιλαμβάνει στην σύνθεση της τουλάχιστον τρία μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου
- 4.7.3 θα πρέπει, με σκοπό την επίλυση όλων των εκκρεμοτήτων, να προβαίνει σε επικοινωνία με τους εσωτερικούς και εξωτερικούς (ανεξάρτητους) ελεγκτές σε τακτά χρονικά διαστήματα
- 4.7.4 θα πρέπει να έχει την εξουσία να διερευνά όλα τα ζητήματα που εμπίπτουν στις αρμοδιότητες της, να έχει τους πόρους που απαιτούνται για την δραστηριότητα της καθώς και πρόσβαση σε όλες τις απαραίτητες πληροφορίες. Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να είναι σε θέση να αποκτά εξωτερικές συμβουλές και, εάν είναι αναγκαίο, να προσκαλεί εξωτερικούς εμπειρογνώμονες να παρακολουθούν τις συναντήσεις της επιτροπής
- 4.7.5 Η σύνθεση της επιτροπής θα πρέπει να γνωστοποιείται στην ετήσια έκθεση της επιχείρησης
- 4.8 Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να παρέχει όλα τα απαραίτητα μέσα, τα οποία διευκολύνουν την άσκηση κατάλληλου και αποδοτικού εσωτερικού ελέγχου
- 4.9 Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να γνωστοποιούν προς την επιτροπή εσωτερικού ελέγχου όλες τις πληροφορίες σχετικά με τις προοπτικές της επιχείρησης

5. ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται τη στρατηγική καθοδήγηση της επιχείρησης, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διοίκησης (management) από το Διοικητικό Συμβούλιο και την ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου έναντι της επιχείρησης και των μετόχων.

- 5.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το όργανο που ασκεί τη διοίκηση της εταιρείας. Στα καθήκοντά του περιλαμβάνονται η λήψη αποφάσεων καθώς και η ευθύνη άσκησης πλήρους και αποτελεσματικού ελέγχου σε όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης.⁶ Για τον σκοπό αυτό θα πρέπει να συνεδριάζει τουλάχιστον μία φορά το μήνα (ανάλογα με το μέγεθος και τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση) και να εποπτεύει επί συνεχούς βάσεως τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη (executive management) της επιχείρησης. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να αποκτούν κάθε σχετική πληροφορία, να ενεργούν με καλή πίστη, με την προσήκουσα επιμέλεια και φροντίδα και προς το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων.

⁶ . Οι αρμοδιότητες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και η ευθύνη τους καθορίζονται με βάση τον ν. 2190/1920. Ωστόσο ο νόμος δεν εξασφαλίζει επαρκή βαθμό ανεξαρτησίας στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου όσον αφορά στην ενημέρωσή τους καθώς και στην διαφοροποίησή τους στα θέματα ουσίας όταν αυτά συγκρούονται με τα συμφέροντα των μεγάλων μετόχων. Βεβαίως, πρόσφατες ρυθμίσεις περιορίζουν σε κάποιο βαθμό το πρόβλημα, ιδίως σε εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης, όσον αφορά στη διασπορά των μετοχών (βλ. τις αλλαγές στο ΠΔ 350/1985 και στο άρθρο 55 του ν. 2396/1996 που επιφέρει ο ν. 2733/1999).

- 5.2 Σε περίπτωση που οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου ενδέχεται να επηρεάζουν διαφορετικές κατηγορίες μετόχων με διαφορετικό τρόπο, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να αντιμετωπίζει όλους τους μετόχους χωρίς διακρίσεις.
- 5.3 Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει ειδικότερα την ευθύνη για τα εξής:
- 5.3.1 τον καθορισμό της στρατηγικής και του σχεδιασμού της επιχείρησης, την κατάρτιση του ετήσιου προϋπολογισμού και του επιχειρησιακού της σχεδίου, τον καθορισμό και την επίτευξη των στόχων αποδοτικότητάς της, την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης που εφαρμόζονται και της πορείας της επιχείρησης και τον έλεγχο μεγάλων κεφαλαιακών δαπανών.
 - 5.3.2 την υιοθέτηση και εφαρμογή της γενικής πολιτικής με βάση τις εισηγήσεις και προτάσεις των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών,
 - 5.3.3 την επιλογή, τον διορισμό και τον έλεγχο των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών, τον καθορισμό της αμοιβής τους με γνώμονα το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων καθώς και την τυχόν αντικατάσταση και διαδοχή τους
 - 5.3.4 την αρτιότητα των προς γνωστοποίηση λογιστικών και χρηματοοικονομικών καταστάσεων, συμπεριλαμβανομένης και της έκθεσης ορκωτών ελεγκτών (ανεξαρτήτου ελέγχου), και την ύπαρξη διαδικασίας ελέγχου κινδύνων, οικονομικού ελέγχου, και την συμμόρφωση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης με την εκάστοτε νομοθεσία,
 - 5.3.5 την παρακολούθηση και διευθέτηση τυχόν θεμάτων σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των διευθυντικών στελεχών, των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων και των περιπτώσεων κακοδιαχείρισης στοιχείων ενεργητικού ή συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη
 - 5.3.6 την αναφορά των πεπραγμένων στους μετόχους της επιχείρησης.
- 5.4 Την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης, οι οποίες διέπουν την λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου και την διαδικασία λήψης των αποφάσεών του.
- 5.5 Θα πρέπει να ενθαρρύνεται ο διαχωρισμός ευθυνών στα ανώτατα κλιμάκια της επιχείρησης με σκοπό την διασφάλιση ισορροπίας στην κατανομή εξουσιών και αρμοδιοτήτων και του ελέγχου τους.⁷ Η υποχρέωση του Προέδρου του Δ.Σ. να ελέγχει την λειτουργία του Δ.Σ. προφανώς αποδυναμώνεται όταν το ίδιο πρόσωπο παράλληλα ασκεί και τα καθήκοντα του Διευθύνοντος Συμβούλου της επιχείρησης.
- 5.6 Είναι καλή πρακτική η πλειοψηφία του Διοικητικού Συμβουλίου να αποτελείται από μη εκτελεστικά μέλη ώστε να εξασφαλίζεται ανεξάρτητη κρίση κατά το μέγιστο βαθμό.

⁷ . Οι αρμοδιότητες του Διευθύνοντος Συμβούλου και η ευθύνη του καθορίζονται με βάση τον ν. 2190/1920.

- 5.7 Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να λειτουργεί με βάση την αρχή της συλλογικής ευθύνης, και καμία κατηγορία μελών δεν θα πρέπει να διαφοροποιείται ως προς την εξουσία ή ευθύνη από κάποια άλλη.⁸
- 5.8 Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να θεσπίζει κανόνες που θα διέπουν τις διαδικασίες ορισμένων κατηγοριών συναλλαγών (συγχωνεύσεις, εξαγορές, σημαντικές αλλαγές στο κεφάλαιο της επιχείρησης).
- 5.9 Θα πρέπει να θεσπιστεί διαδικασία τυχόν παροχής προς το Δ.Σ. συμβουλών από εξωτερικού συμβούλους προς διευκόλυνση της άσκησης των καθηκόντων του. Τα έξοδα για την λήψη αυτών των συμβουλών θα πρέπει να καλύπτονται από την επιχείρηση.
- 5.10 Θα πρέπει να θεσπιστούν εσωτερικές διαδικασίες ελέγχου που θα εγγυώνται σε όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου έγκαιρη, πλήρη και ισότιμη πρόσβαση σε πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την άσκηση των καθηκόντων τους.⁹
- 5.11 Για λόγους ευελιξίας της διαδικασίας λήψεως αποφάσεων προτείνεται ο μέγιστος αριθμός μελών του Διοικητικού Συμβουλίου να είναι 13.¹⁰
- 5.12 Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου οφείλουν να ασκούν τα καθήκοντά τους κατά τρόπο ανεξάρτητο, έχοντας ως γνώμονα το αποκλειστικό συμφέρον της επιχείρησης και του συνόλου των μετόχων.
- 5.13 Η δομή και οι διαδικασίες λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να εγγυώνται την διαμόρφωση συνθηκών που επιτρέπουν την μέγιστη αποδοτικότητα της επιχείρησης. Το εκάστοτε ισχύον σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να αποθαρρύνει την χρήση μηχανισμών αποτροπής των διαδικασιών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η τυχόν χρήση τέτοιων μηχανισμών ή συστημάτων θα γίνεται πάντοτε με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων.
- 5.14 Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να αφιερώνουν επαρκή χρόνο στην άσκηση των καθηκόντων τους.

⁸ . Κάποια μέλη - εκτελεστικά ή μη εκτελεστικά - ίσως αναλαμβάνουν ιδιαίτερες αρμοδιότητες όσον αφορά συγκεκριμένα ζητήματα, για τις οποίες λογοδοτούν στο Διοικητικό Συμβούλιο που συνεδριάζει εν απαρτία. Ανεξαρτήτως των ιδιαιτέρων αυτών αρμοδιοτήτων που δίδονται σε ορισμένα μέλη του, το Διοικητικό Συμβούλιο ως σύνολο έχει την ευθύνη για την εκπλήρωση των καθηκόντων του.

⁹ . Είναι ουσιαστικό τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου να έχουν πρόσβαση σε όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται με κύρια ευθύνη του Διευθύνοντος Συμβούλου και του γραμματέα του Διοικητικού Συμβουλίου.

¹⁰ . Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να προτείνει στην Γενική Συνέλευση των μετόχων τον αριθμό των μελών που απαιτούνται για την αποδοτική και ευέλικτη διακυβέρνηση της επιχείρησης με τον καλύτερο δυνατό τρόπο, και έχοντας λάβει υπόψη όλα τα σχετικά δεδομένα. Συνεπώς, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να απαρτίζεται από ικανοποιητικό αριθμό μελών προκειμένου να εξασφαλίζονται συνθήκες αποδοτικής συζήτησης και ανταλλαγής ιδεών.

6. ΤΑ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

- 6.1 Τα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να διαμορφώνουν ανεξάρτητες εκτιμήσεις ιδίως σχετικά με την στρατηγική της επιχείρησης, την απόδοσή της, το ενεργητικό της, τον διορισμό βασικών διευθυντικών στελεχών. Οι αμοιβές των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να είναι ανάλογες με τον χρόνο που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις του και την λήψη αποφάσεων για τη διοίκηση της επιχείρησης. Οι αμοιβές δεν θα πρέπει να συνδέονται με την κερδοφορία της επιχείρησης. Η αμοιβή μπορεί να λαμβάνει την μορφή απόκτησης μετοχών της επιχείρησης. Ωστόσο, οι αμοιβές των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου δεν θα πρέπει να λαμβάνει την μορφή συμμετοχής στο ασφαλιστικό/συνταξιοδοτικό πρόγραμμα της επιχείρησης. Το σύνολο των αμοιβών των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να αναφέρεται χωριστά, αναλυτικά και αιτιολογημένα στις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις.
- 6.2 Ορισμένα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου 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 δραστηριότητα ή άλλη εμπορική σχέση με την επιχείρηση, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την ανεξάρτητη κρίση τους. Οι οποιεσδήποτε διαπραγματεύσεις με την εταιρεία θα πρέπει να περιορίζονται σε θέματα που αφορούν την διαπραγμάτευση της αμοιβής τους¹¹.
- 6.3 Η ανεξαρτησία των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κρίνεται ως επαρκής εφόσον ισχύουν τα ακόλουθα για το κάθε μέλος:¹²
- 6.3.1 δεν είναι εκτελεστικό διευθυντικό στέλεχος ή μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένης επιχείρησης, ούτε ήταν κατά το προηγούμενο έτος,
- 6.3.2 δεν έχει συγγένεια με άλλα εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου,

¹¹ . Ο αριθμός των ανεξάρτητων μελών θα πρέπει να είναι επαρκής ώστε οι απόψεις τους να έχουν επαρκές ειδικό βάρος στην λήψη αποφάσεων. Σε τελευταία ανάλυση, επαφίεται στην κρίση του Διοικητικού Συμβουλίου να αποφασίσει εάν ένα ανεξάρτητο μέλος ικανοποιεί τα κριτήρια της ανεξαρτησίας. (Επίσης είναι στην ευθνή του Διοικητικού Συμβουλίου να αποφασίσει εάν η ανεξαρτησία διασφαλίζεται στην βάση συμβολαίων ή αποκέντρωσης).

¹² . Ο ν. 2533/1997 ρυθμίζει θέματα χειραγώγησης τιμών και εσωτερικής πληροφόρησης καθώς απαγορεύει σε φυσικά πρόσωπα, συζύγους ή συγγενείς αυτών μέχρι πρώτου βαθμού να συμμετέχουν ταυτόχρονα στο Διοικητικό Συμβούλιο εισηγμένης επιχείρησης και χρηματιστηριακής επιχείρησης. Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται η συμμετοχή των παραπάνω προσώπων ως μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο τράπεζας εισηγμένης στο χρηματιστήριο και θυγατρικής της χρηματιστηριακής επιχείρησης, εφόσον δεν κατέχουν σε μία τουλάχιστον από τις δύο εταιρείες θέση διευθυντή, γενικού διευθυντή ή διευθύνοντος συμβούλου. Επίσης με βάση παλαιότερη ρύθμιση του ν. 1969/1991, απαγορεύεται σε φυσικά πρόσωπα, συζύγους ή συγγενείς αυτών μέχρι πρώτου βαθμού να συμμετέχουν ταυτόχρονα στο μετοχικό κεφάλαιο ανώνυμης χρηματιστηριακής επιχείρησης και στο Διοικητικό Συμβούλιο εισηγμένης επιχείρησης, όπως επίσης και στο μετοχικό κεφάλαιο άλλης χρηματιστηριακής επιχείρησης.

- 6.3.3 δεν είναι ταυτόχρονα μέλος της ομάδας μετόχων που συγκεντρώνουν την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης, δεν έχει επιλεγεί ως υποψήφιος από αυτούς ούτε έχει δοσοληψίες με αυτούς,
- 6.3.4 δεν έχει άλλη σχέση με την επιχείρηση η οποία από την φύση της μπορεί να επηρεάσει την ανεξάρτητη κρίση του, και συγκεκριμένα δεν είναι προμηθευτής αγαθών ή υπηρεσιών, που από τη φύση τους επηρεάζουν την ανεξάρτητη κρίση του, ούτε είναι μέλος επιχείρησης που είναι σύμβουλος της εν λόγω επιχείρησης. Οι οποιοσδήποτε διαπραγματεύσεις με την εταιρεία θα πρέπει να περιορίζονται σε θέματα που αφορούν την διαπραγμάτευση της αμοιβής του.
- 6.4 Προτείνεται ως καλή πρακτική τα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου να μην εκλέγονται για πολλές θητείες.

7. ΤΑ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΔΙΕΥΘΥΝΤΙΚΑ ΣΤΕΛΕΧΗ (Executive Management)

- 7.1 Είναι καλή πρακτική η σύνδεση της αμοιβής των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών με την κερδοφορία και την εν γένει απόδοση της επιχείρησης. Είναι καλή πρακτική η δημοσιοποίηση του συνολικού ποσού των αμοιβών των εκτελεστικών διευθυντών αναλυτικά και αιτιολογημένα στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Είναι καλή πρακτική η υιοθέτηση συγκεκριμένου μηχανισμού καθορισμού αμοιβών βάσει του οποίου θα καθορίζονται οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών.
- 7.2 Η αμοιβή των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών θα πρέπει να ελέγχεται από επιτροπή ελέγχου, η οποία θα απαρτίζεται κατά πλειοψηφία από μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, θα εκλέγεται από την Γενική Συνέλευση των μετόχων και η σύνθεσή της θα ανακοινώνεται στην ετήσια (Τακτική Γενική Συνέλευση) της επιχείρησης.
- 7.3 Είναι καλή πρακτική ο διορισμός διευθύνοντος χρηματοοικονομικού συμβούλου ως μέλους της ομάδας εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Η Σύνοψη της *Επιτροπής για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα*.

Όνοματεπώνυμο Συμμετέχοντος	Ιδιότητα και Φορέας
Δρ. Μερτζάνης Χαρίλαος (συντονιστής της <i>Επιτροπής</i>)	Διεύθυνση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων της <i>Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς</i>
Βαρβαρής Σεραφείμ	Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου και Εταιριών της <i>Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς</i>
Δρ. Χάρακας Χαρίλαος	Νομικός Σύμβουλος του <i>Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών</i>
Νικολετόπουλος Βασίλειος	μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου του <i>Εμπορικού & Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών</i>
Παύλου Κλαίρη	Νομικός, Συνεργάτης του <i>Εμπορικού & Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών</i>
Βασιλικού Μαρίνα	Προϊσταμένη Διεθνών Σχέσεων της <i>Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών</i>
Καραϊσκάκης Στέφανος	Νομικός, Συνεργάτης της <i>Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών</i>
Τσουτσάνης Νικόλαος	Νομικός Σύμβουλος του <i>Συνδέσμου Μελών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών</i>
Ζαφειροπούλου Σοφία	Διευθύντρια του <i>Συνδέσμου Μελών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών</i>
Πιμπλής Νικόλαος	Νομικός Σύμβουλος του <i>Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών</i>
Παπαστεφανάτου Διαμαντινή	Προϊσταμένη της Διεύθυνσης Ανωνύμων Εταιριών του <i>Υπουργείου Ανάπτυξης</i>
Βαμβακάρης Εμμανουήλ	Πρόεδρος του <i>Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών</i>
Ταβλαρίδης Κων/νος	Διευθυντής-Σύμβουλος της <i>Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών</i>
Αλεξανδρίδης, Αναστάσιος	Γενικός Διευθυντής του <i>Συνδέσμου Βιομηχανιών Βορείου Ελλάδος</i>
Δρ. Ξανθάκης Εμμανουήλ	<i>Πανεπιστήμιο Αθηνών</i> , πρώην Πρόεδρος Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών
Δρ. Παπούλιας Δημήτριος	<i>Πανεπιστήμιο Αθηνών</i> , πρώην Πρόεδρος του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος
Δρ. Τσιπούρη Ελένη	<i>Πανεπιστήμιο Αθηνών</i> , εμπειρογνώμων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής