



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΣΧΟΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ  
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ  
«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ» ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ  
«ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ»

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

«ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ  
ΑΘΗΝΩΝ ΒΑΣΕΙ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ  
(CORPORATE GOVERNANCE) Η ΚΑΙ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ESG»

ΤΟΥ

ΙΣΜΑΗΛΟΥ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΜΧΑΝ1906

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΝ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Δ. ΚΥΡΙΑΖΗΣ

ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ: ΑΝ. ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Δ. ΚΥΡΙΑΖΗΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Α. ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΕΜ.ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ

Πειραιάς , Σεπτέμβριος 2021

## Περίληψη

Σκοπός της παρούσας μελέτης ήταν η διερεύνηση των ελληνικών και διεθνών εξελίξεων στα θέματα της εταιρικής διακυβέρνησης και στις επιδράσεις που έχει σε οικονομικό και μη επίπεδο. Σε θεωρητικό επίπεδο εξετάστηκαν οι διεθνείς εξελίξεις στην εταιρική διακυβέρνηση και της ενσωμάτωσής της στο τρίπτυχο της περιβαλλοντικής, κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης (ESG) των εταιρειών. Επίσης εξετάστηκαν το κανονιστικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης και οι τρέχουσες νομοθετικές ρυθμίσεις στην Ελλάδα (Νόμος 4706/2020 με εφαρμογή από τον Ιούλιο του 2021) που έχουν ως σκοπό την δημιουργία ενός πιο αυστηρού και σαφούς πλαισίου. Με βάση την βιβλιογραφική επισκόπηση που διενεργήθηκε διαπιστώθηκε ότι η ενίσχυση της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και των θεμάτων ESG ενισχύει τις αποδόσεις των εταιρειών, όχι μόνο στην κεφαλαιαγορά αλλά και σε λειτουργικό επίπεδο. Στην Ελλάδα εμπειρικές έρευνες έχουν δείξει ότι η εταιρική διακυβέρνηση δεν αποτελεί μέρος της κουλτούρας των εταιρειών και υπάρχει χαμηλός βαθμός ενεργής συμμετοχής σε θέματα ESG. Τα συμπεράσματα αυτά σε μεγάλο βαθμό επιβεβαιώθηκαν από την έρευνα που πραγματοποιήθηκε στις εισηγμένες εταιρείες και την βαθμολόγηση που λαμβάνουν από τον σχετικό διεθνή φορέα αξιολόγησης ASSET4 της εταιρίας βάσεων δεδομένων Refinitiv. Το 2019 οι ελληνικές εισηγμένες εταιρείες κατά μέσο όρο βαθμολογούνται με 55,9/100 σε θέματα ESG. Παρόλα αυτά υπάρχουν εταιρείες που ξεχωρίζουν στον κλάδο τους σε εθνικό και διεθνές επίπεδο, όπως η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος που κατατάσσεται 35<sup>η</sup> μεταξύ 929 διεθνών ομολόγων της και η Coca Cola HBC που κατατάσσεται 2<sup>η</sup>.

**Λέξεις κλειδιά:** Εταιρική διακυβέρνηση, Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης κριτήρια, ESG βαθμολόγηση, Νόμος 4706/2020, Αειφόρος ανάπτυξη, Βελτίωση αποδόσεων

## **Abstract**

The purpose of this study was to investigate Greek and international developments in corporate governance issues and the effects it has on economic and non-economic level. At a theoretical level, the international developments in corporate governance and its integration in the triptych of environmental, social and corporate governance (ESG) of companies were examined. The regulatory framework of corporate governance and the current legislative regulations in Greece (Law 4706/2020 with application from July 2021), were also examined. This law aims to create a stricter and clearer framework in corporate governance. Based on the literature review, it was found that strengthening the quality of corporate governance and ESG issues enhances the performance of companies, not only in the capital market but also at the operational level. In Greece, empirical research has shown that corporate governance is not part of the corporate culture and there is a low degree of active participation in ESG issues. These conclusions were largely confirmed by the research conducted on the listed companies and the rating they receive from the relevant international rating agency ASSET4 database of Refinitiv. In 2019, the Greek listed companies' average score was 55.9 / 100 in ESG issues. However, there are companies that stand out in their industry nationally and internationally, such as the National Bank of Greece which ranks 35th among its 929 banks internationally and Coca Cola HBC which ranks 2<sup>nd</sup>.

**Key words:** Corporate Governance, ESG criteria, ESG scores, 4706/2020 Law, Sustainable development, Improvement of performance

## Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη .....	2
Abstract.....	3
Κατάλογος πινάκων .....	6
Κατάλογος γραφημάτων.....	6
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....	7
1.1 Η σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης .....	7
1.2 Κριτήρια Περιβαλλοντικής, Κοινωνικής και Εταιρικής Διακυβέρνησης .....	9
1.3 Σκοπός εργασίας.....	10
1.4 Διάρθρωση εργασίας.....	11
Κεφάλαιο 2: Εταιρική Διακυβέρνηση .....	13
2.1 Σκοπός και ορισμός.....	13
2.2 Ιστορική εξέλιξη και προσπάθειες σύγκλισης .....	17
2.2.1 Η ανάγκη ενίσχυσης της εταιρικής διακυβέρνησης.....	17
2.2.2 Διεθνείς προσπάθειες σύγκλισης της εταιρικής διακυβέρνησης .....	18
2.2.3 Η εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα .....	21
Κεφάλαιο 3: Κανόνες και Διατάξεις Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα .....	25
3.1 Διοικητικό Συμβούλιο .....	25
3.1.1 Ρόλος και αρμοδιότητες .....	25
3.1.2 Διάρθρωση διοικητικού συμβουλίου και καθήκοντα μελών .....	27
3.1.3 Ο ρόλος και οι ιδιότητες του Προέδρου.....	30
3.1.4 Η αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου .....	31
3.2 Εσωτερικός έλεγχος .....	32
3.3 Αμοιβές .....	35

3.4 Σχέσεις με τους μετόχους.....	36
3.5 Συνοπτική συγκριτική παράθεση παλαιού και νέου Νόμου Ε.Δ. και ΕΚΕΔ .....	37
Κεφάλαιο 4: Βιβλιογραφική επισκόπηση.....	42
Κεφάλαιο 5: Αξιολόγηση εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών .....	52
5.1 Μεθοδολογία βαθμολόγησης RefinitivESG.....	52
5.2 ESG και εταιρική διακυβέρνηση εισηγμένων 2010-2019 .....	56
5.3 Μελέτη περιπτώσεων εταιρειών με υψηλή βαθμολόγηση εταιρικής διακυβέρνησης .....	66
5.3.1 CocaColaHBC.....	66
5.3.2 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.....	72
Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα.....	76
Βιβλιογραφία .....	79
Ξενόγλωσση .....	79
Ελληνική.....	81
Ιστότοποι.....	81
Νομοθεσία .....	84
Παραρτήματα .....	85
Παράρτημα Ι: Γενικές αρχές Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	85

## **Κατάλογος πινάκων**

Πίνακας 1: Διαφορές μεταξύ των Νόμων 3016/2002 & 4706/2020 και Κώδικα για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα .....	38
Πίνακας 2: Κατάταξη εταιρειών βάσει των ESGScores .....	58
Πίνακας 3: Βαθμολόγηση ελληνικών εταιρειών για περιβαλλοντικά θέματα (ENScore) 2010-2019 .....	61
Πίνακας 4: Βαθμολόγηση ελληνικών εταιρειών για κοινωνικά θέματα (SOScore) 2010-2019 .....	62
Πίνακας 5: Βαθμολόγηση ελληνικών εταιρειών για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης (CGScore) 2010-2019 .....	63
Πίνακας 6: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την Μυτιληναίος .....	64
Πίνακας 7: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την Τράπεζα Πειραιώς .....	65
Πίνακας 8: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την ΟΠΑΠ .....	66
Πίνακας 9: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την CocaCola .....	67
Πίνακας 10: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την Εθνική Τράπεζα.....	72

## **Κατάλογος γραφημάτων**

Γράφημα 1: Μέσος όρος βαθμολόγησης Refinitiv ESG ελληνικών εταιρειών 2010-2019 .....	59
Γράφημα 2: Μέσος όρος βαθμολόγησης Refinitiv ανά κατηγορία ESG ελληνικών εταιρειών 2010-2019 .....	59

# Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

## 1.1 Η σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης

Ένας ευρύς ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να περιλαμβάνει τόσο τον προσδιορισμό της προστιθέμενης αξίας από τις επιχειρήσεις όσο και τον επιμερισμό της μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών της εταιρείας. Σύμφωνα με αυτόν τον ορισμό, ο στόχος ενός καλού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης είναι η μεγιστοποίηση της συμβολής της εταιρείας στη συνολική οικονομία. Σε αυτήν την περίπτωση, η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει τη σχέση μεταξύ μετόχων, πιστωτών και εταιρειών, μεταξύ χρηματοπιστωτικών αγορών, ιδρυμάτων και εταιρειών και μεταξύ υπαλλήλων και εταιρειών. Επίσης, η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να περιλαμβάνει την εταιρική κοινωνική ευθύνη που σχετίζεται με ζητήματα όπως φιλανθρωπικές εισφορές ή περιβαλλοντικές ανησυχίες (The World Bank, 2005).

Τα σκάνδαλα εταιρικής διακυβέρνησης στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρώπη, μερικά από τα οποία πυροδότησαν τα μεγαλύτερα περιστατικά αφερεγγυότητας στην ιστορία, κλόνισαν την εμπιστοσύνη στον εταιρικό τομέα. Αποτέλεσμα αυτού, η εταιρική διακυβέρνηση εισήλθε στο λεξιλόγιο όχι μόνο των οικονομολόγων αλλά και των υπαλλήλων όλων των βαθμίδων, των διευθυντικών στελεχών και των πρωθυπουργών. Οι ελλείψεις στην εταιρική διακυβέρνηση έθεσαν σε κίνδυνο τη σταθερότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης αναγνωρίζεται πλέον στις περισσότερες χώρες και έχει καταστεί καίριο ζήτημα.

Πέρα από τα σκάνδαλα και τις κρίσεις, επίσης υπάρχουν διάφοροι λόγοι που εξηγούν γιατί η εταιρική διακυβέρνηση έχει γίνει πιο σημαντική για την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Η ιδιωτική επενδυτική διαδικασία που βασίζεται στην αγορά είναι τώρα πολύ πιο σημαντική για τις περισσότερες οικονομίες από ό, τι στο παρελθόν. Με το μέγεθος των επιχειρήσεων να αυξάνεται και τον ρόλο των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών και των θεσμικών επενδυτών να αυξάνεται, οι αποφάσεις για την κινητοποίηση κεφαλαίων απομακρύνονται τώρα ένα βήμα

από τον παραδοσιακό ιδιοκτήτη. Ταυτόχρονα, το άνοιγμα και η ελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών και πραγματικών αγορών έχουν διευρύνει τις επενδυτικές επιλογές και θα πρέπει να ληφθούν πιο περίπλοκες αποφάσεις σχετικά με την κατανομή κεφαλαίου. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, συμπεριλαμβανομένης της απορρύθμισης των τιμών και του αυξημένου ανταγωνισμού, έχουν αυξήσει την έκθεση των εταιρειών σε κίνδυνο από τις δυνάμεις της αγοράς. Αυτές οι εξελίξεις έχουν καταστήσει την παρακολούθηση της χρήσης των κεφαλαίων πιο περίπλοκη ενισχύοντας την ανάγκη για καλή εταιρική διακυβέρνηση (The World Bank, 2005).

Από το 2015, όταν εκδόθηκαν οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης από την ομάδα G20 και τον ΟΟΣΑ, το 84% των 49 δικαιοδοσιών που ερευνήθηκαν έχουν τροποποιήσει είτε το εταιρικό τους δίκαιο είτε το δίκαιο περί κινητών αξιών ή και τα δύο. Σχεδόν όλες οι χώρες έχουν επίσης εθνικούς κώδικες ή αρχές που συμπληρώνουν τους νόμους, τους κανονισμούς για τις μετοχές και τις απαιτήσεις εισαγωγής των εταιρειών στα χρηματιστήρια. Σχεδόν οι μισές από όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ έχουν αναθεωρήσει τους εθνικούς τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης τα τελευταία δύο χρόνια και το 83% από αυτές ακολουθούν μια πρακτική συμμόρφωσης «συμμόρφωση ή εξήγηση». Ένα αυξανόμενο ποσοστό χωρών (67%) εκδίδει εθνικές εκθέσεις σχετικά με την εφαρμογή εταιρικών κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, από 58% που ήταν το 2015 (OECD, 2019).

Στην σκιά των πρόσφατων κρουσμάτων κακής εταιρικής διακυβέρνησης που προκάλεσαν την έλλειψη εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού, αλλά και λόγω των συνεχών εξελίξεων στην συγκεκριμένο ζήτημα διεθνώς το 2020 αναθεωρήθηκε το νομικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης και στην Ελλάδα. Με τις διατάξεις του νέου νόμου (Ν. 4706/2020) επιδιώχθηκε ο εκσυγχρονισμός του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης στην χώρα (PWC, 2020) έχοντας ως απώτερο στόχο την μεγέθυνση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και την εγκατάσταση διαχειριστών στην χώρα. Άρρηκτα συνδεδεμένα με την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων και της κεφαλαιαγοράς είναι και τα κριτήρια ESG (Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης) τα οποία έχουν διεθνώς απασχολήσει τον τελευταίο καιρό και αναμένεται να απασχολήσουν περισσότερο στο μέλλον σχετικούς φορείς,



επενδυτές και επιχειρήσεις. Στην Ευρωπαϊκή ένωση έχουν αναληφθεί μια σειρά από θεσμικές παρεμβάσεις για τα θέματα ESG και κατ' επέκταση αναμένεται να απασχολήσουν το επιχειρηματικό πλαίσιο της χώρας όλο και περισσότερο στο μέλλον(Λαζαράκου, 2021).

## **1.2 Κριτήρια Περιβαλλοντικής, Κοινωνικής και Εταιρικής Διακυβέρνησης**

Τα τελευταία χρόνια προτεραιότητα σε όλους τους τομείς αποτελεί η βιώσιμη ανάπτυξη, ωθώντας κυβερνήσεις, φορείς, την κοινωνία, τις επιχειρήσεις και τους πολίτες να υιοθετήσουν νέες πρακτικές. Έπειτα από τη θέσπιση των Στόχων Βιώσιμης Ανάπτυξης από τα Ηνωμένα Έθνη, η αντίληψη για τον ρόλο των επιχειρήσεων έχει αναθεωρηθεί, εγείροντας την αυξανόμενη ανάγκη για μέτρηση, δημοσιοποίηση και διαχείριση κινδύνων και ευκαιριών σχετικά με τη βιώσιμη ανάπτυξη(Χρηματιστήριο Αθηνών, 2019). Για την μέτρηση της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών διεθνώς έχουν αναπτυχθεί διάφοροι δείκτες, όπως ο World Corporate Governance Index, ο American Corporate Governance Index, ο ESG Ratings – MSCI, ο Refinitiv Eurozone ESG Select Index, κ.λπ. Σήμερα περισσότερα από ποτέ οι πρακτικές των εταιρειών για θέματα βιώσιμης ανάπτυξης και οι δείκτες ESG αποτελούν κρίσιμους παράγοντες για την αξιολόγησή τους από διεθνείς επενδυτές (Διακουμάκου, 2021).

Σε διεθνές επίπεδο το τρίπτυχο Περιβαλλοντικής, Κοινωνικής και Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι καθοριστικής σημασίας για την αξιολόγηση των εταιρειών για τους περισσότερους επενδυτές, καθώς η ποιοτική διαχείριση αυτών των θεμάτων θεωρείται ισχυρός παράγοντας αξιοπιστίας. Παρόλα αυτά στην Ελλάδα μικρός αριθμός επιχειρήσεων και οργανισμός έχει υιοθετήσει τα κριτήρια ESG, γεγονός που μειώνει την αξιοπιστία τους και την προσέλκυση επενδύσεων. Στην πλειοψηφία τους οι ελληνικές εισηγμένες εταιρείες εκδίδουν Εκθέσεις Εταιρικής Ευθύνης και Βιώσιμης Ανάπτυξης, όμως μικρός αριθμός αυτών, χρησιμοποιεί διεθνή και αξιόπιστα πρότυπα αξιολόγησης και συμμετέχει σε ESG Ratings (Σκουμπούρης,

2020). Παρόλα αυτά οι προσπάθειες για την ενίσχυση της ευαισθητοποίησης των εταιρειών σε θέματα ESG είναι εντατικότερες, ενώ παράλληλα με την αναμόρφωση της νομοθεσίας για την εταιρική διακυβέρνηση γίνονται προσπάθειες για την θέσπιση ενός πλαισίου με ενσωματωμένους παράγοντες ESG, όπως ο Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG που διαμορφώθηκε από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Τα κριτήρια ESG σχετίζονται με (Καινούργιος & Παπαθανασίου, 2020):

- Περιβαλλοντικούς παράγοντες και σχετίζονται με τις προσπάθειες των εταιρειών για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, την αποτελεσματική διαχείριση των αποβλήτων, τη χρήση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, κ.λπ.
- Κοινωνικούς παράγοντες και μπορεί να αφορούν θέματα σχετικά με τα ανθρώπινα δικαιώματα, την παιδική εργασία, τα εργασιακά πρότυπα, την τήρηση των κανονισμών υγείας και ασφάλειας στον εργασιακό χώρο, κ.λπ.
- Θέματα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση όπως για την επιχειρηματική ηθική, την ηγεσία της εταιρείας, τις εργασιακές σχέσεις, τα δικαιώματα των μετόχων, τις αμοιβές των εκτελεστικών οργάνων, τη διαφάνεια, τον εσωτερικό έλεγχο, κ.λπ.

Πιο συγκεκριμένα τα κριτήρια ESG αποτελούν ένα σύνολο προτύπων που σχετίζονται με τις λειτουργίες μιας επιχείρησης και χρησιμοποιούν οι επενδυτές για την αξιολόγηση των εταιρειών για την πραγματοποίηση πιθανών επενδύσεων. Με τα συγκεκριμένα κριτήρια εκτός από τους επενδυτές, όλο και περισσότερο ασχολούνται οι κυβερνήσεις, διεθνείς οργανισμοί, οργανισμοί αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας, κ.λπ. και κατ' επέκταση και οι επιχειρήσεις. Ειδικότερα οι επιχειρήσεις που υιοθετούν κριτήρια ESG καθίστανται σε πλεονεκτικότερη θέση έναντι των επιχειρήσεων που δεν υιοθετούν (Κουμεντάκης, 2021).

### **1.3 Σκοπός εργασίας**

Από την μια πλευρά οι εταιρείες επεκτείνονται, για την παραγωγή χρησιμοποιούν πρώτες ύλες, απασχολούν εργατικό δυναμικό, πωλούν προϊόντα

στους καταναλωτές, πληρώνουν φόρους, κοκ, πράξεις που καταδεικνύουν την τεράστια σημασία των επιχειρήσεων στην οικονομία και την κοινωνία γενικότερα. Από την άλλη μεριά τα εταιρικά σκάνδαλα είναι ένα ιδιαίτερα συχνό φαινόμενο με τεράστιες αρνητικές συνέπειες στους επενδυτές, την οικονομία, την κοινωνία και το περιβάλλον. Τις τελευταίες δεκαετίες το ενδιαφέρον των ερευνητών έχει ενταθεί για την εύρεση της σχέσης που υπάρχει μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης(Kyere & Ausloos, 2020).

Το ενδιαφέρον της παρούσας εργασίας εστιάζει στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και στις τρέχουσες σχετικές εξελίξεις στο διεθνές και Ελληνικό τοπίο. Για αυτό μελετώνται σε θεωρητικό και πρακτικό επίπεδο σχετικά θέματα. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη και η αξιολόγηση των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών βάσει κριτηρίων ESG. Αρχικά η αξιολόγηση των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών πραγματοποιείται διαχρονικά βάσει του δείκτη Refinitiv ESG (πρώην ASSET4). Επίσης μελετώνται δύο εταιρείες που το 2019 βάσει της βαθμολόγησης του συγκεκριμένου δείκτη βρέθηκαν στις δύο πρώτες θέσεις μεταξύ των επιχειρήσεων. Στόχος είναι η μελέτη των πρακτικών που έχουν υιοθετήσει και που τις ξεχωρίζουν σε θέματα ESG έναντι των άλλων εταιρειών. Μέσω αυτής της ανάλυσης θα μπορέσουν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για τις βέλτιστες πρακτικές σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικής διακυβέρνησης θέματα που βάσει της βιβλιογραφίας και της υπάρχουσας εμπειρικής έρευνας μπορούν να ωφελήσουν τις επιχειρήσεις ποικιλοτρόπως. Η διερεύνηση του θέματος της εργασίας γίνεται θεωρητικά και πρακτικά, βάσει δευτερογενών στοιχείων που αντλήθηκαν από επίσημους φορείς, έγκυρα περιοδικά, δημοσιευθείσες μελέτες, διεθνή και ελληνική αρθρογραφία.

#### **1.4 Διάρθρωση εργασίας**

Η ανάπτυξη του θέματος «αξιολόγηση εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, βάσει κριτηρίων ESG» γίνεται σε έξι κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας, το εισαγωγικό, παρουσιάζεται συνοπτικά η σημασία της

εταιρικής διακυβέρνησης και την κριτηρίων ESG. Επίσης παρουσιάζεται ο σκοπός της εργασίας και ο τρόπος προσέγγισης του θέματος, καθώς και η διάρθρωση της εργασίας. Στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας αναλύεται η έννοια και ο σκοπός της εταιρικής διακυβέρνησης, η ιστορική εξέλιξή της στην Ελλάδα και το εξωτερικό και των παραγόντων που συνέβαλλαν στην διαρκώς αυξανόμενη σημασία της. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται συγκριτικά ανά πεδίο η τρέχουσα και νέα νομοθεσία (η ισχύς της οποίας ξεκινά από τον Ιούλιο του 2021) και οι διατάξεις του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται η βιβλιογραφική επισκόπηση πρόσφατων κατά κύριο λόγο εμπειρικών μελετών σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση αλλά κυρίως με τα κριτήρια ESG και την επίδρασή τους στις διάφορες λειτουργίες των επιχειρήσεων και της αγοράς. Στο πέμπτο κεφάλαιο της εργασίας μελετάται ο βαθμός πρακτικής εφαρμογής των κριτηρίων ESG από τις ελληνικές εταιρείες. Συγκεκριμένα αρχικά παρουσιάζονται βασικές πτυχές του δείκτη αξιολόγηση των επιχειρήσεων, του δείκτη Refinitiv και στην συνέχεια η βαθμολόγηση των εισηγμένων εταιρειών από το 2010 έως το 2019. Για την μελέτη της βέλτιστης πρακτικής εφαρμογής των κριτηρίων ESG εξετάζονται δύο εταιρείες με την υψηλότερη βαθμολόγηση το 2019, της εταιρείας Coca Cola HBC και της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Η εργασία ολοκληρώνεται στο 6<sup>ο</sup> κεφάλαιο με την παράθεση των κύριων ευρημάτων και των συμπερασμάτων.

## Κεφάλαιο 2: Εταιρική Διακυβέρνηση

### 2.1 Σκοπός και ορισμός

Σκοπός της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η δημιουργία ενός περιβάλλοντος εμπιστοσύνης, διαφάνειας και λογοδοσίας, απαραίτητες προϋποθέσεις για την ενίσχυση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων, της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και της ακεραιότητας των επιχειρήσεων. Με αυτό τον τρόπο υποστηρίζεται η ισχυρότερη ανάπτυξη και στην κοινωνία ευρύτερα (OECD, 2015). Γενικά η εταιρική διακυβέρνηση σχετίζεται με όλους τους παράγοντες που διαμορφώνουν το σύστημα κατεύθυνσης και ελέγχου των επιχειρήσεων (Applied Corporate Governance, 2018). Η εταιρική διακυβέρνηση είναι περισσότερο μια έννοια και όχι ένα μεμονωμένο μέσο (TheWorldBank, 2005).

Στην βιβλιογραφία η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ποικιλοτρόπως, με τους περισσότερους ορισμούς όμως να εμπίπτουν σε δύο κατηγορίες. Στην πρώτη κατηγορία οι ορισμοί επικεντρώνονται στην συμπεριφορά των επιχειρήσεων, με θέματα που σχετίζονται με την απόδοση, την αποδοτικότητα, την ανάπτυξη, τη χρηματοοικονομική δομή και τη μεταχείριση των μετόχων και των άλλων ενδιαφερόμενων. Στην δεύτερη κατηγορία οι ορισμοί αναφέρονται στο κανονιστικό πλαίσιο στο οποίο θα πρέπει να λειτουργούν οι επιχειρήσεις. Πηγή των κανόνων αυτών μπορεί να είναι η νομοθεσία, οι χρηματοπιστωτικές αγορές, οι αγορές εργασίας, κ.λπ. (The World Bank, 2005).

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η εταιρική διακυβέρνηση «περιλαμβάνει ένα σύνολο σχέσεων μεταξύ της διοίκησης μιας εταιρείας, του διοικητικού της συμβουλίου, των μετόχων της και άλλων ενδιαφερόμενων. Επίσης η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει τη δομή μέσω της οποίας καθορίζονται οι στόχοι της εταιρείας, τα μέσα επίτευξης αυτών των στόχων και η παρακολούθηση της απόδοσής τους.» (OECD, 2015). Ο συγκεκριμένος ορισμός υιοθετείται και από τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, βάσει των οποίων επισημαίνεται ότι η ισχύς της εταιρικής διακυβέρνησης μετρείται με τη συγκέντρωση μεταβλητών που σχετίζονται

με την ανεξαρτησία και την λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και την αποτελεσματικότητα της επιτροπής ελέγχου (Sarieddine, 2018).

Το 1992 η Επιτροπή Χρηματοοικονομικών Πτυχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, γνωστή και ως Cadbury Committee, στο Ηνωμένο Βασίλειο πρότεινε ένα Κώδικα με τις Βέλτιστες Πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, στον οποίο η εταιρική διακυβέρνηση ορίστηκε ως «ένα σύστημα για την κατεύθυνση και τον έλεγχο των εταιρειών. Τα διοικητικά συμβούλια είναι υπεύθυνα για την διακυβέρνηση των εταιρειών τους. Ο ρόλος των μετόχων στην διακυβέρνηση είναι ο διορισμός των διευθυντών και των ελεγκτών και η διασφάλιση ότι υπάρχει η κατάλληλη δομή διακυβέρνησης. Στις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου μιας εταιρείας είναι ο καθορισμός των στρατηγικών στόχων της εταιρείας, η διαμόρφωση ηγεσίας που θα επιδιώξει την υλοποίησή τους, η εποπτεία της διαχείρισης και η αναφορά στους μετόχους σχετικά με τη διαχείριση των εταιρειών. Οι ενέργειες του διοικητικού συμβουλίου υπόκεινται σε νόμους και κανονισμούς και λογοδοτούν στους μετόχους στην Γενική Συνέλευση.» (ICAEW, 1992). Συνοπτικά οι προτάσεις της Επιτροπής για τις νομοθετικές αλλαγές σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση ήταν:

Για τα μη εκτελεστικά μέλη:

1. Καθορισμός των ευθυνών των μη εκτελεστικών μελών και των καθηκόντων τους στις επιτροπές ελέγχου και αμοιβών.
2. Στην περίπτωση απουσίας μη εκτελεστικών μελών οι μέτοχοι θα πρέπει εύκολα να μπορούν να προτείνουν υποψήφιους για εκπροσώπους.

Για την επιτροπή αμοιβών:

3. Καθορισμός των ευθυνών, καθηκόντων και των μελών με βάση τις βέλτιστες πρακτικές, στα οποία θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται το πακέτο των αμοιβών για τους διευθυντές και τα ανώτερα στελέχη, τα πακέτα κινήτρων και οποιεσδήποτε συμβάσεις υπηρεσιών που δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν τα δύο έτη.
4. Δημοσιοποίηση των κύριων όρων για τις αμοιβές των διοικητικών συμβούλων.

Για την επιτροπή ελέγχου:

5. Καθορισμός των ευθυνών, καθηκόντων και μελών της επιτροπής σύμφωνα με τις βέλτιστες πρακτικές, που θα πρέπει να συμπεριλαμβάνουν την ανασκόπηση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρείας, τον σκοπό και τα αποτελέσματα των ελέγχων και προτάσεις για τον διορισμό εξωτερικών ελεγκτών.
6. Αναφορά των εξωτερικών ελεγκτών στην επιτροπή ελέγχου.

Για την συγκέντρωση ισχύος:

7. Για εισηγμένες εταιρείες με κεφαλαιοποίηση άνω των £50 εκ. στο αξίωμα του Προέδρου δεν θα πρέπει να βρίσκεται το ίδιο άτομο που εκτελεί χρέη διευθύνοντος συμβούλου.

Για την εκπαίδευση διευθυντών:

8. Τα εκτελεστικά και μη μέλη θα πρέπει να ενθαρρύνονται να λαμβάνουν επίσημη εκπαίδευση πριν ή αμέσως μετά τον διορισμό τους.
9. Η εκπαίδευση μπορεί να περιλαμβάνει μελέτες περίπτωσης για τις ευθύνες του συμβουλίου σχετικά με τον προγραμματισμό, τις νομικές ευθύνες των διευθυντών, τις βέλτιστες πρακτικές προς τους εργαζόμενους, κ.λπ.

Για τις υπηρεσίες των διευθυντών:

10. Ο χρόνος διορισμού τους θα πρέπει να είναι προκαθορισμένος.
11. Η επανεκλογή εκτελεστικών και μη διευθυντών θα πρέπει να λαμβάνεται με ποσοστό άνω του 60% των μετόχων.
12. Η απόλυση ενός διευθυντή θα πρέπει να μπορεί να γίνεται οποτεδήποτε, αλλά με τον λιγότερο επιβλαβή τρόπο.

Για την επικοινωνία με τους μετόχους:

13. Οι αποφάσεις της ετήσιας Γενικής Συνέλευσης θα πρέπει να είναι σαφείς και κατανοητές, επεξηγώντας τους λόγους των αποφάσεων.

14. Οι ετήσιες εκθέσεις θα πρέπει να περιλαμβάνουν ειδική ενότητα για την πληροφόρηση των μετόχων, με πενταετείς πληροφορίες για θέματα όπως οι πωλήσεις, τα κέρδη, τα μερίσματα, τις τιμές της μετοχής, τις αμοιβές, κ.λπ.

Για τους ελεγκτές:

15. Τα καθήκοντα των ελεγκτών θα πρέπει να αναφέρονται στις ετήσιες εκθέσεις, στις οποίες θα πρέπει να αναφέρονται τυχόν αβεβαιότητες για τους ελέγχους.

16. Η αξία άλλων υπηρεσιών που παρέχονται από τους ελεγκτές θα πρέπει να αποκαλύπτεται στην ετήσια έκθεση, έτσι ώστε οι μέτοχοι να μπορούν να αποφασίσουν εάν θα τους διορίσουν ξανά ως ελεγκτές.

Σύμφωνα με το ICAEW (Ινστιτούτο Πιστοποιημένων Λογιστικών της Αγγλίας και Ουαλίας) η εταιρική διακυβέρνηση «περιλαμβάνει την εξισορρόπηση των συμφερόντων των πολλών ενδιαφερόμενων για μια επιχείρηση, ενδιαφερόμενοι όπως, οι μέτοχοι, οι εργαζόμενοι, η διοίκηση, οι πελάτες, οι προμηθευτές, οι χρηματοδότες και η κοινωνία. Η σωστή διακυβέρνηση είναι απαραίτητη για την οικοδόμηση εμπιστοσύνης του κοινού στις επιχειρήσεις» (ICAEW, 2021).

Η συμβουλευτική και εκπαιδευτική εταιρεία εταιρικής διακυβέρνησης Applied Corporate Governance αναφέρει ότι ένας ορισμός εταιρικής διακυβέρνησης δεν θα πρέπει απλά να αναφέρει τις υποχρεώσεις της διοίκησης έναντι των μετόχων και επισημαίνει ότι μεταξύ των χωρών υπάρχουν διαφορές στην αντίληψη περί καλής εταιρικής διακυβέρνησης. Για αυτό ένας ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης για να έχει ισχύ σε όλες τις σύγχρονες, διεθνείς εταιρείες θα πρέπει να συνθέτει τις βέλτιστες πρακτικές και να μπορεί να εφαρμοστεί σε όλες τις μεγάλες χώρες. Συγκεκριμένα η καλή εταιρική διακυβέρνηση αποτελείται από ένα σύστημα διάρθρωσης, λειτουργίας και ελέγχου μιας εταιρείας, μέσω του οποίου επιτυγχάνονται (Applied Corporate Governance, 2018):

- Μια κουλτούρα βασισμένη σε μια ορθή επιχειρηματική ηθική.
- Η εκπλήρωση των μακροπρόθεσμων στρατηγικών στόχων των μετόχων, σε αρμονία με τις προσδοκίες όλων των βασικών ενδιαφερόμενων, με ιδιαίτερη



έμφαση στα συμφέροντα των εργαζόμενων και της διατήρησης άριστων σχέσεων με πελάτες και προμηθευτές, λαμβάνοντας υπόψη τις ανάγκες του περιβάλλοντος και της τοπικής κοινότητας.

- Η διατήρηση της συμμόρφωσης με όλες τις ισχύουσες νομικές και κανονιστικές απαιτήσεις.

## **2.2 Ιστορική εξέλιξη και προσπάθειες σύγκλισης**

### **2.2.1 Η ανάγκη ενίσχυσης της εταιρικής διακυβέρνησης**

Η εταιρική διακυβέρνηση στην σύγχρονη μορφή της ξεκίνησε στο Ηνωμένο Βασίλειο με την ίδρυση της επιτροπής Cadbury το 1991. Σκοπός ίδρυσής της ήταν η ρύθμιση τριών αλληλένδετων τομέων. Ο πρώτος ήταν η αυξημένη ανησυχία για την χρήση της «δημιουργικής» λογιστικής η οποία δημιουργούσε στρεβλώσεις στον υπολογισμό της αξίας των μετοχών. Ο δεύτερος ήταν οι ανησυχίες από μια σειρά εταιρικών αποτυχιών που κυρίως σχετιζόνταν με ανώτερα στελέχη που ήταν σε θέση να αποκρύπτουν οικονομικά στοιχεία μέσω της αδιαφάνειας των μηχανισμών ελέγχου τους. Ο τρίτος λόγος ήταν η αυξανόμενη ανησυχία του κοινού σχετικά με την ραγδαία αύξηση των αμοιβών στελεχών, ειδικά στις περιπτώσεις που αυτές οι αυξήσεις δεν συμβάδιζαν με αντίστοιχες αποδόσεις των εταιρειών (Keasey et al., 2005). Στόχος της επιτροπής Cadbury όπως δηλώθηκε κατά την ίδρυσή της ήταν «η συμβολή στην αύξηση των προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης και του επιπέδου εμπιστοσύνης στις χρηματοοικονομικές αναφορές και τον έλεγχο, καθορίζοντας με σαφήνεια τι θεωρείται ευθύνη των εμπλεκόμενων και τι αναμένεται από αυτούς»(Spedding, 2009).

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 η εταιρική διακυβέρνηση εστίασε στην ρύθμιση ώριμων και αναπτυγμένων κεφαλαιαγορών όπως του Ηνωμένου Βασιλείου και της Αμερικής, ώστε να προστατευτούν τα συμφέροντα των μετόχων λόγω της άμβλυνσης της ιδιοκτησίας των εταιρειών και της ρευστότητα της αγοράς, που τους καθιστούσαν ευάλωτους στην εξυπηρέτηση ατομικών συμφερόντων των διοικήσεων. Όμως την ίδια δεκαετία το ενδιαφέρον για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης εξαπλώθηκε και σε άλλα εταιρικά συστήματα και σε λιγότερο

ώριμες και αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές. Σε μεταβατικές οικονομίες της Κεντρικής και της Ανατολικής Ευρώπης η απουσία εμπιστοσύνης από πιθανούς επενδυτές προς τους διευθυντές εταιρειών, είχε ως συνέπεια σημαντικές υπό-επενδύσεις στις αναδυόμενες οικονομίες με σοβαρές μακροπρόθεσμες επιπτώσεις. Στο τέλος της δεκαετίας του 1990 οι οικονομικές κρίσεις σε χώρες της Ασίας που μέχρι τότε βίωναν ταχεία ανάπτυξη, είχε ως συνέπεια συστημικές επιπτώσεις και σημαντικές εταιρικές χρεοκοπίες, σε εταιρείες που μέχρι τότε είχαν στηρίξει την ραγδαία ανάπτυξή τους σε υπέρμετρο δανεισμό και ελάχιστη λογοδοσία προς τους μετόχους (Keasey et al., 2005).

### **2.2.2 Διεθνείς προσπάθειες σύγκλισης της εταιρικής διακυβέρνησης**

Η διεθνής εναρμόνιση είναι συχνή σε όλους τους επιχειρηματικούς τομείς, ως αποτέλεσμα της αύξησης του διεθνούς εμπορίου και των πολυεθνικών επιχειρηματικών δεσμών, που καθιστούν αναγκαία την ύπαρξη επιχειρηματικών πρακτικών και προτύπων παγκοσμίως συγκρίσιμων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων στον τομέα της λογιστικής και χρηματοοικονομικής αναφοράς. Οι εταιρείες πλέον δεν στηρίζονται μόνο σε εγχώριες πηγές χρηματοδότησης και προσπαθούν να προσεγγίσουν αλλοδαπούς επενδυτές. Η τυποποίηση της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να συμβάλει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις χρηματοοικονομικές αγορές και να βοηθήσει στην προσέλκυση διεθνών επενδυτών (Solomon&Solomon, 2004).

Σε παγκόσμιο επίπεδο υπάρχουν διάφορες πρωτοβουλίες που στοχεύουν στην σύγκλιση των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Μια από τις πιο σημαντικές επιρροές στην μεταρρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης ήταν η εισαγωγή διεθνών κωδίκων πρακτικής εταιρικής διακυβέρνησης. Το πρώτο ολοκληρωμένο σύνολο διεθνώς αποδεκτών προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης δημιουργήθηκε από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) (Solomon & Solomon, 2004). Οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ αρχικά κυκλοφόρησαν τον Μάιο του 1999 και αναθεωρήθηκαν το 2004, παρέχοντας

συγκεκριμένη καθοδήγηση για τους υπεύθυνους χάραξης εταιρικής πολιτικής, τις ρυθμιστικές αρχές και τους συμμετέχοντες στην αγορά ώστε να υπάρξει βελτίωση του νομικού, θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου που υποστηρίζει την εταιρική διακυβέρνηση, εστιάζοντας στις εταιρείες που είναι εισηγμένες στις χρηματιστηριακές αγορές. Οι αρχές του ΟΟΣΑ παρέχουν επίσης πρακτικές προτάσεις για χρηματιστήρια, επενδυτές, εταιρείες και άλλους συμμετέχοντες που έχουν ρόλο στην διαδικασία ανάπτυξης καλής εταιρικής διακυβέρνησης. Το 2010, ο ΟΟΣΑ δημοσίευσε μια σειρά σχεδίων δράσης για βελτιώσεις σε τομείς προτεραιότητας, όπως αμοιβές, διαχείριση κινδύνων, πρακτικές διοικητικών συμβουλίων και άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων, για την αντιμετώπιση σοβαρών ελλείψεων στην εταιρική διακυβέρνηση που αποκαλύφθηκαν από την οικονομική κρίση. Αυτές οι συστάσεις αφορούν επίσης τον τρόπο βελτίωσης της εφαρμογής των υφιστάμενων προτύπων (Torhoff, 2013).

Οι αρχές του ΟΟΣΑ για την εταιρική διακυβέρνηση αναπτύχθηκαν σε έξι κεφάλαια, με περιεχόμενο. I) Διασφάλιση της βάσης για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης. II) Τα δικαιώματα και η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων και των βασικών λειτουργιών ιδιοκτησίας. III) Θεσμικοί επενδυτές, χρηματιστήρια και άλλοι ενδιάμεσοι. IV) Ο ρόλος των ενδιαφερομένων. V) Αποκάλυψη και διαφάνεια και VI) Οι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου. Κάθε κεφάλαιο είναι η επικεφαλίδα μιας ενιαίας αρχής που εμφανίζεται με έντονους πλάγιους χαρακτήρες και ακολουθεί μια σειρά από υποστηρικτικές υπο-αρχές. Οι αρχές συμπληρώνονται από σχολιασμούς για τις αρχές και προορίζονται να βοηθήσουν τους αναγνώστες να κατανοήσουν το σκεπτικό τους. Οι σχολιασμοί μπορεί επίσης να περιέχουν περιγραφές κυρίαρχων ή αναδυόμενων τάσεων και να προσφέρουν εναλλακτικές μεθόδους εφαρμογής και παραδείγματα που μπορεί να είναι χρήσιμα για τη λειτουργία των αρχών (OECD, 2015).

Οι αρχές του ΟΟΣΑ είναι γραμμένες από μια πιο κανονιστική οπτική γωνία και προσανατολίζονται κυρίως στους ρόλους και τα δικαιώματα των διαφόρων ενδιαφερομένων, για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που προκύπτουν από το διαχωρισμό της κυριότητας και του ελέγχου (Torhoff, 2013). Όπως φαίνεται και από

τον ορισμό του ΟΟΣΑ για την εταιρική διακυβέρνηση η προσέγγιση είναι γενική σε μια προσπάθεια προσέγγισης όσο το δυνατό περισσότερων μορφών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Ωστόσο ένα από τα βασικά προβλήματα με τις αρχές και τον κώδικα πρακτικής του ΟΟΣΑ είναι ότι δεν έχει νομοθετική εξουσία, αν και το 1999 υπουργοί εκπρόσωποι 29 χωρών του ΟΟΣΑ ψήφησαν ομόφωνα την έγκριση των Αρχών. Στην ουσία οι αρχές και ο κώδικας του ΟΟΣΑ έχει αποτελέσει σημείο αναφοράς για την αξιολόγηση και την ανάπτυξη εθνικών κωδίκων για τις βέλτιστες πρακτικές στην εταιρική διακυβέρνηση (Solomon & Solomon, 2004).

Ένας ακόμα διεθνής οργανισμός που περιλαμβάνει πολλές ομάδες που ενδιαφέρονται για την μεταρρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης είναι το Διεθνές Δίκτυο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ICGN). Ο οργανισμός εκπροσωπεί μεταξύ άλλων τα συμφέροντα των επενδυτών, των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών και των εταιρειών. Ο οργανισμός προωθεί τη συζήτηση για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και διοργανώνει ετήσιο συνέδριο για μέλη, υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και ακαδημαϊκούς, το οποίο λειτουργεί ως φόρουμ συζήτησης. Το ICGN συνέβαλε καθοριστικά στην προώθηση των αρχών του ΟΟΣΑ και υπέβαλε σχετική δήλωση το 1999, με την οποία επιβεβαίωσε τις αρχές του ΟΟΣΑ ως τον θεμέλιο λίθο της χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης. Επιπρόσθετα παρέχει οδηγίες στις εταιρείες για το πώς να εφαρμόσουν τις Αρχές στην πράξη, παρουσιάζοντας την ουσία των Αρχών για την εταιρική διακυβέρνηση (Solomon & Solomon, 2004).

Ο νόμος Sarbanes-Oxley των ΗΠΑ ψηφίστηκε το 2002 για την προστασία των επενδυτών σε μια προσπάθεια αποτροπής των δόλιων λογιστικών και χρηματοοικονομικών πρακτικών σε εισηγμένες εταιρείες. Η ψήφισή του έγινε μετά από μια σειρά εταιρικών σκανδάλων όπως το σκάνδαλο της Enron και το ξέσπασμα της φούσκας dot-com. Ενώ οι διατάξεις του Νόμου επικεντρώθηκαν σε χρηματοοικονομικά και λογιστικά θέματα, η σωστή μεταχείριση των εταιρικών δεδομένων αποτέλεσε ακρογωνιαίο λίθο του Νόμου. Κάποιες από αυτές τις διατάξεις είναι (Fruhlinger, 2020):

- Οι εισηγμένες εταιρείες θα πρέπει να υποβάλλουν τακτικές αναφορές στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Τα ανώτατα στελέχη πρέπει προσωπικά να εγγυώνται

τις πληροφορίες που περιέχονται σε αυτές τις αναφορές και είναι υπεύθυνοι για τη θέσπιση εσωτερικών ελέγχων των δεδομένων.

- Οι ετήσιες οικονομικές εκθέσεις θα πρέπει να περιλαμβάνουν μια ενότητα για τους εσωτερικούς ελέγχους που αξιολογούν την αποτελεσματικότητά τους και τυχόν ελλείψεις που εντοπίστηκαν σε αυτούς τους ελέγχους θα πρέπει να αποκαλύπτονται.
- Τυχόν σημαντικές αλλαγές στις οικονομικές συνθήκες ή λειτουργίες της εταιρείας πρέπει να κοινοποιούνται εγκαίρως στο κοινό.
- Η αλλαγή εγγράφων για την παρεμπόδιση ερευνών θα πρέπει να απαγορεύεται και να διώκεται νομικά όποιος πιστοποιεί παραπλανητικές ή δόλιες οικονομικές εκθέσεις.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει ασχοληθεί για αρκετά χρόνια για την εύρεση τρόπων με τους οποίους θα μπορούσε να παρέχει καθοδήγηση για την εταιρική διακυβέρνηση στα μέλη της. Τον Ιούνιο του 2003 ο Frits Bolkestein, Επίτροπος της Ε.Ε. για την εσωτερική αγορά και τη φορολογία, περιέγραψε τις κορυφαίες ρυθμιστικές προτεραιότητες για το σχέδιο δράσης για τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και την εταιρική διακυβέρνηση, δηλώνοντας ότι στόχος της Επιτροπής της Ε.Ε. ήταν να παρέχει ουσιαστικά μέτρα σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, ενθαρρύνοντας ταυτόχρονα καλύτερο συντονισμό μεταξύ των κωδίκων συμπεριφοράς των μελών. Η Επιτροπή επικεντρώνεται στην αύξηση της διαφάνειας και της αποκάλυψης, καθώς και στη βελτίωση της αποτελεσματικής άσκησης των δικαιωμάτων των μετόχων (Solomon & Solomon, 2004).

### **2.2.3 Η εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα**

Στην Ελλάδα η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης άρχισε να εξετάζεται στα τέλη της δεκαετίας του 1990, όταν η κεφαλαιαγορά άρχισε να έχει ραγδαία ανάπτυξη και υπήρξε η ανάγκη εναρμόνισης με τις σχετικές Ευρωπαϊκές Κατευθυντήριες Οδηγίες. Ενώ αρχικά δεν δόθηκε η απαραίτητη προσοχή για να την νομική και διαδικαστική αντιμετώπιση του θέματος, η απαίτηση ξένων επενδυτών

για την ύπαρξη κανόνων διαφάνειας, ενέτεινε την ανάγκη υιοθέτησης σχετικών αρχών και πρακτικών στην χώρα. Κατά συνέπεια η δημιουργία ενός κανονιστικού και θεσμικού πλαισίου στην Ελλάδα αρχικά, αλλά και σε μεγάλο βαθμό μεταγενέστερα καθορίστηκε από εξωγενείς παράγοντες και όχι την ανάγκη των ελληνικών επιχειρήσεων (Λαζαρίδης & Δρυμπέτας, 2011).

Η θεσμοθέτηση θεμάτων σχετικών με την εταιρική διακυβέρνηση, συγκεκριμένα οι βασικές αρχές, έγινε με την ψήφιση του Νόμου 3016/2002<sup>1</sup>, για τις ανώνυμες εταιρείες των οποίων οι μετοχές ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 2010 για την εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με την ευρωπαϊκή οδηγία 2006/46/EK, με τον Νόμο 3873/2010<sup>2</sup> θεσμοθετήθηκε η Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης επίσης για τις εισηγμένες εταιρείες (Athex Group, 2019). Στην Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης που αποτελεί ειδικό τμήμα της Ετήσιας Έκθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου, θα πρέπει να αναφέρονται τα ακόλουθα (Νόμος 3873/2010, άρθρο 2, παράγραφος 2):

- Σε ποιον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης υπάγεται ή αυτοβούλως εφαρμόζει η εταιρεία.
- Τυχόν πρόσθετες (πέρα από τις νομοθετημένες) πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζονται από την εταιρεία.
- Τα κύρια χαρακτηριστικά του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνου που αφορούν την διαδικασία σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
- Πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας της γενικής συνέλευσης των μετόχων, τις βασικές εξουσίες της και την περιγραφή των δικαιωμάτων των μετόχων και πως αυτά ασκούνται.

---

<sup>1</sup> Νόμος 3016/2002, (ΦΕΚ Α'110/17-5-2002), Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις

<sup>2</sup> Νόμος 3873/2010, (ΦΕΚ Α'150/6-9-2010), Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 006/46/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιρειών

- Η σύνθεση και ο τρόπος λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου και των λοιπών οργάνων και επιτροπών που ασκούν πράξεις διοίκησης, διαχείρισης ή εποπτείας.

Σε μια προσπάθεια καθοδήγησης των εταιρειών για θέματα σχετικά με τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης ο ΣΕΒ το 2009 κατάρτισε τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, του οποίου η εφαρμογή είναι προαιρετική για τις εταιρείες. Το 2012 ιδρύθηκε το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) από το Χρηματιστήριο Αθηνών με την βοήθεια του ΣΕΒ, σε μια προσπάθεια ενίσχυσης της εμπιστοσύνης των επενδυτών, της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και της αξιοπιστίας της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Το ΕΣΕΒ έχει ως στόχο την παρακολούθηση της εφαρμογής του κώδικα (Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης – ΕΚΕΔ) από τις εισηγμένες εταιρείες, αλλά και η παρακολούθηση για τυχόν αναγκαίες τροποποιήσεις/ επικαιροποιήσεις (Athex Group, 2019).

Το 2020 ψηφίστηκε ο νέος Νόμος 4706/2020<sup>3</sup> για την εταιρική διακυβέρνηση στον οποίο ενσωματώθηκε η Οδηγία της ευρωπαϊκής ένωσης 2017/828 και του Κανονισμού 2017/1131 και αντικατέστησε τον Νόμο 3016/2002. Με τις ρυθμίσεις του νέου νόμου αναδιαρθρώθηκαν και εκσυγχρονίστηκαν τα θέματα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση, οι κανόνες του οποίου επίσης έχουν εφαρμογή στις εισηγμένες ανώνυμες εταιρείες. Το πλαίσιο που θέτει ο νέος νόμος είναι πιο αυστηρό και μέσω αυτού καθίσταται υποχρεωτική για τις εταιρείες η ύπαρξη Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενισχύεται ο ρόλος της Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου και ένα πλέγμα διατάξεων για την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση φαινομένων σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων. Η ισχύς του νόμου ξεκινά από τις 17 Ιουλίου 2021 και ενώ εφαρμόζεται υποχρεωτικά από τις εισηγμένες εταιρείες, η εφαρμογή του μπορεί να έχει ευεργετικά αποτελέσματα και στις μη εισηγμένες (Σιούφας και Συνεργάτες, 2021).

---

<sup>3</sup> Νόμος 4706/2020, (ΦΕΚ Α' 136/17-7-2020), Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις





## **Κεφάλαιο 3: Κανόνες και Διατάξεις Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα**

### **3.1 Διοικητικό Συμβούλιο**

#### **3.1.1 Ρόλος και αρμοδιότητες**

Με τον Νόμο 3016/2002 τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου έχουν ως πρώτη υποχρέωση και καθήκον την επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρείας και της προάσπισης των γενικών εταιρικών συμφερόντων. Στο διοικητικό συμβούλιο (είτε πρόκειται για τα μέλη του είτε για τρίτους στους οποίους έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες) απαγορεύεται η επιδίωξη ιδίων συμφερόντων που έρχονται σε αντίθεση με τα συμφέροντα της εταιρείας και η τυχόν ύπαρξη ιδίων συμφερόντων θα πρέπει να αποκαλύπτεται έγκαιρα στα υπόλοιπα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό συμβούλιο κάθε έτος οφείλει να καταρτίζει και να γνωστοποιεί στις εποπτικές αρχές έκθεση με την αναλυτική αναφορά τυχόν συναλλαγών της εταιρείας με συνδεδεμένες επιχειρήσεις<sup>4</sup>.

Με τον Νόμο 4706/2020 ορίζεται ότι το διοικητικό συμβούλιο είναι αρμόδιο για τον ορισμό και την επίβλεψη της υλοποίησης του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας και η περιοδική αξιολόγησή του ως προς την εφαρμογή και αποτελεσματικότητα, για την αντιμετώπιση τυχόν ελλείψεων. Ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης που υιοθετείται από τις εταιρείες θα πρέπει να είναι από φορέα αναγνωρισμένου κύρους. Στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων του διοικητικού συμβουλίου εμπίπτουν η διασφάλιση της επάρκειας και της αποτελεσματικής λειτουργίας του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, επιδιώκοντας τα ακόλουθα<sup>5</sup>:

---

<sup>4</sup> Νόμος 3016/2002, (ΦΕΚ Α'110/17-5-2002), Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις

<sup>5</sup> Νόμος 4706/2020, (ΦΕΚ Α'136/17-7-2020), Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις

- Την υλοποίηση της στρατηγικής της εταιρείας, χρησιμοποιώντας αποτελεσματικά τους πόρους που έχει στην διάθεσή της η εταιρεία.
- Τον εντοπισμό και τη διαχείριση σημαντικών κινδύνων που σχετίζονται με τη λειτουργία και τις δραστηριότητες της επιχείρησης.
- Την αποτελεσματική λειτουργία της μονάδας εσωτερικού ελέγχου.
- Την διασφάλιση ότι τα στοιχεία και οι πληροφορίες που προσδιορίζουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας είναι πλήρεις και αξιόπιστες.
- Την συμμόρφωση με την νομοθεσία και τους κανονισμούς, αλλά και με τους εσωτερικούς κανονισμούς που έχουν τεθεί από την εταιρεία για την λειτουργία της.

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να δρα και να κατανέμει τις αρμοδιότητες με σαφή, εκτελεστό και τεκμηριωμένο τρόπο και να διασφαλίζει για την ανεξαρτησία, την επάρκεια σε πόρους (ανθρώπινους και οικονομικούς) και την εξουσία για την αποτελεσματική λειτουργία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου<sup>6</sup>.

Σύμφωνα με τον ΕΚΕΔ στις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου εμπíπτον η λήψη αποφάσεων και η τέλεση πράξεων για την διοίκηση της εταιρείας, την διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της και την πραγμάτωση του σκοπού της, με εξαίρεση πράξεων που υπερβαίνουν τα όρια του νόμου και θεμάτων για τα οποία αρμόδια να αποφασίζει είναι η Γενική Συνέλευση των μετόχων. Επίσης η διαχείριση των υποθέσεων θα πρέπει να γίνεται με την επιμέλεια του συνετού επιχειρηματία. Για την αποτελεσματική άσκηση του ρόλου του και την διεύθυνση των εταιρικών υποθέσεων προς όφελος της εταιρείας και όλων των μετόχων, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίζει την εφαρμογή της εταιρικής στρατηγικής και της δίκαιης και ισότιμης μεταχείρισης όλων των μετόχων (μειοψηφούντων και αλλοδαπών). Επίσης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα συμφέροντα όλων των εμπλεκόμενων με την εταιρεία, όπως πελατών,

---

<sup>6</sup> Νόμος 4706/2020, (ΦΕΚ Α' 136/17-7-2020), Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις

εργαζόμενων, πιστωτών, κ.λπ. στο βαθμό που δεν υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων με την εταιρεία (ΕΣΕΔ, 2013).

Οι γενικές αρχές σχετικά τις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου, βάσει του ΕΚΕΔ είναι (αναλυτικά βλ. Παράρτημα Ι) (ΕΣΕΔ, 2013):

- Η έγκριση των λειτουργικών στόχων και της μακροπρόθεσμης στρατηγικής της εταιρείας.
- Η έγκριση του επιχειρησιακού σχεδίου, του ετήσιου προϋπολογισμού και η λήψη αποφάσεων σχετικά με σημαντικές κεφαλαιουχικές δαπάνες, εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων και εξαγορές.
- Ο έλεγχος για την απόδοση της ανώτατης διοίκησης και των αμοιβών της που θα πρέπει να είναι σε εναρμόνιση με τα συμφέροντα των μετόχων της και της ίδιας της εταιρείας.
- Η διασφάλιση ότι τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων και τα στοιχεία που δημοσιοποιούνται είναι αξιόπιστα και ότι τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων είναι αποτελεσματικά.
- Η συνεχής παρακολούθηση για πιθανές ή υφιστάμενες συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της εταιρείας, της διοίκησης, των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μετόχων και η υιοθέτηση διαδικασιών για την κατάλληλη αντιμετώπιση τέτοιων φαινομένων.
- Η διασφάλιση ύπαρξης διαδικασιών για την αποτελεσματική συμμόρφωση της εταιρείας με τους κανονισμούς και τη νομοθεσία.
- Η λήψη αποφάσεων και η παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος διοίκησης και της ανάθεσης εξουσιών και καθηκόντων.
- Η διατύπωση, εφαρμογή και κοινοποίηση των βασικών αρχών της εταιρείας για τις σχέσεις με όλα τα μέρη.

### **3.1.2 Διάρθρωση διοικητικού συμβουλίου και καθήκοντα μελών**

Σύμφωνα με τον Νόμο 3016/2002 η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να είναι από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Τα πρώτα είναι

επιφορτισμένα με την εκτέλεση των καθημερινών πράξεων διοίκησης της εταιρείας ενώ τα δεύτερα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει κατ' ελάχιστον να αποτελείται κατά το ένα τρίτο από μη εκτελεστικά μέλη, εκ των οποίων δύο πρέπει να είναι ανεξάρτητα. Η υποχρέωση για την ύπαρξη ανεξάρτητων μελών δεν υφίσταται στην περίπτωση που στο διοικητικό συμβούλιο συμμετέχουν μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων. Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τον ορισμό της ιδιότητας των μελών, ενώ ο ορισμός των ανεξάρτητων γίνεται από τη γενική συνέλευση των μετόχων. Κατά τη διάρκεια της θητείας τους τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη δεν θα πρέπει να κατέχουν μετοχές της εταιρείας σε ποσοστό υψηλότερο του 0,5% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου ή να έχουν οποιαδήποτε άλλη σχέση εξάρτησης με την εταιρεία ή με πρόσωπα συνδεδεμένα με αυτή<sup>7</sup>.

Όσον αφορά τη διάρθρωση των μελών του διοικητικού συμβουλίου και με τον νέο νόμο εταιρικής διακυβέρνησης παραμένει η ίδια σύνθεση, δηλαδή η ύπαρξη εκτελεστικών και μη μελών με τον περιορισμό τα μη εκτελεστικά μέλη να αποτελούν τουλάχιστο το ένα τρίτο των συνολικών μελών και δύο από αυτά να είναι ανεξάρτητα. Στις αρμοδιότητες των εκτελεστικών μελών εμπίπτουν τα ακόλουθα<sup>8</sup>:

- Εφαρμογή της στρατηγικής που έχει καθοριστεί από το διοικητικό συμβούλιο.
- Διαβούλευση με τα μη εκτελεστικά μέλη σε τακτά χρονικά διαστήματα για την εξέταση της καταλληλότητας της εφαρμοζόμενης στρατηγικής.
- Σε καταστάσεις κρίσεων ή κινδύνων ή έκτακτων συνθηκών που θα πρέπει να ληφθούν μέτρα που θα επηρεάσουν σημαντικά την εταιρεία, τα εκτελεστικά μέλη, μεμονωμένα ή από κοινού οφείλουν να ενημερώνουν εγγράφως σχετικά με τις εκτιμήσεις και τις προτάσεις τους το διοικητικό συμβούλιο.

Από την άλλη μεριά στις υποχρεώσεις των μη εκτελεστικών μελών είναι:

---

<sup>7</sup> Νόμος 3016/2002, (ΦΕΚ Α'110/17-5-2002), Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις

<sup>8</sup> Νόμος 4706/2020, (ΦΕΚ Α'136/17-7-2020), Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις

- Η παρακολούθηση της στρατηγικής της εταιρείας και του βαθμού επίτευξής της και των στόχων της.
- Η διασφάλιση της αποτελεσματικής εποπτείας των εκτελεστικών μελών και ο έλεγχος των επιδόσεών τους.
- Η εξέταση των προτάσεων που υποβάλλονται από τα εκτελεστικά μέλη και η έκφραση σχετικών απόψεων με βάση τις πληροφορίες που έχουν.

Σημαντική παράμετρος του νέου νόμου είναι η ύπαρξη πολιτικής καταλληλότητας των μελών του διοικητικού συμβουλίου που θα πρέπει να είναι εγκεκριμένη από το διοικητικό συμβούλιο και αφορά τη θέσπιση αρχών σχετικά με τον τρόπο επιλογής και αντικατάστασης των μελών, ύπαρξης κριτηρίων για την αξιολόγηση της καταλληλότητας τους και την πρόβλεψη κριτηρίων για την πολυμορφία της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διαρθρώνεται από μέλη που θα κατέχουν τις απαραίτητες γνώσεις, δεξιότητες και πείρα ανάλογα τη στρατηγική και το επιχειρηματικό μοντέλο της εταιρείας.

Σύμφωνα με την γενική αρχή του ΕΚΕΔ το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει τον απαιτούμενο αριθμό και σύνθεση μελών ώστε οι αρμοδιότητές του να ασκούνται αποτελεσματικά. Επίσης στο διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να υπάρχει ποικιλομορφία σχετικά με το φύλο, τις δεξιότητες, τις απόψεις, τις ικανότητες, τις γνώσεις, τα προσόντα και την εμπειρία των μελών, σύμφωνα πάντα με τους στόχους της εταιρείας. Σε κάθε περίπτωση από το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να επιδιώκεται η δίκαιη και ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, με υψηλό επίπεδο ακεραιότητας. Ειδικά για τις εισηγμένες εταιρείες ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης προβλέπει(ΕΣΕΔ, 2013):

- Αριθμός μελών από επτά έως δεκαπέντε.
- Διάρθρωση διοικητικού συμβουλίου κατά πλειοψηφία από μη εκτελεστικά μέλη με τουλάχιστον δύο ανεξάρτητων μη εκτελεστικών και δύο εκτελεστικών.
- Το ένα τρίτο του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να αποτελείται από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, για τα οποία δεν θα πρέπει να υπάρχει

σύγκρουση συμφερόντων με την εταιρεία και στενοί δεσμοί με την εταιρεία, τους βασικούς μετόχους ή την διοίκηση.

- Τα ανεξάρτητα η εκτελεστικά μέλη δεν θα πρέπει να κατέχουν περισσότερο από το 0,5% των μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κατά τη διάρκεια της θητείας τους, αλλά ούτε και να εξαρτώνται με οποιοδήποτε τρόπο από την εταιρεία ή με συνδεδεμένα μέρη της.

Σύμφωνα με τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης τα καθήκοντα και η συμπεριφορά των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου είναι (ΕΣΕΔ, 2013):

- Πίστη στην εταιρεία.
- Ακεραιότητα, προάσπιση και προώθηση των συμφερόντων της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης και της διαφύλαξης εμπιστευτικών και μη δημόσιων πληροφοριών.
- Αποφυγή σχέσεων που δημιουργούν συνθήκες ανταγωνισμού με την εταιρεία ή ύπαρξης προσωπικών συμφερόντων που αντικρούουν τα συμφέροντα της εταιρείας.
- Εκτέλεση των καθηκόντων τους με βάση την διαθέσιμη εμπειρία και την δέσμευση του απαραίτητου χρόνου και προσοχής.
- Συμμετοχή σε όλες τις συνεδριάσεις τόσο του διοικητικού συμβουλίου όσο και τις επιτροπές που συμμετέχουν.

### **3.1.3 Ο ρόλος και οι ιδιότητες του Προέδρου**

Στον Νόμο 3016/2002 δεν γίνεται κάποια αναφορά στον ρόλο και τα καθήκοντα του Προέδρου του διοικητικού συμβουλίου, ενώ στον νέο Νόμο 4706/2020 αναφέρεται ότι ο Πρόεδρος θα πρέπει να είναι μη εκτελεστικό μέλος, ενώ στην περίπτωση που διοριστεί εκτελεστικό μέλος θα πρέπει υποχρεωτικά να διορίζεται αντιπρόεδρος από τα μη εκτελεστικά μέλη. Στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης καθορίζεται το γενικό πλαίσιο δράσης και οι αρμοδιότητες του Προέδρου του Δ.Σ. Ενώ στον Κώδικα δεν προτείνεται ρητά να διαχωρίζεται ο ρόλος

του Προέδρου από αυτόν του Διευθύνοντος Συμβούλου, προτείνεται ο διορισμός ανεξάρτητου αντιπροέδρου ώστε να ενισχύεται η ανεξαρτησία της λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου. Επίσης επισημαίνεται ότι ο διορισμός ως Προέδρου ενός πρώην στελέχους της εταιρείας, εντός τριών ετών από την παύση της εργασιακής του σχέσης, θεωρείται ότι πρόκειται για εκτελεστικό μέλος (ΕΣΕΔ, 2013).

Στις αρμοδιότητες του Προέδρου είναι ο καθορισμός των θεμάτων ημερήσιας διάταξης των συνεδριάσεων και η αποτελεσματική διεξαγωγή τους, καθώς και η καλή οργάνωση των εργασιών του διοικητικού συμβουλίου. Στο πεδίο ευθύνης του Προέδρου εμπίπτουν η έγκαιρη και ορθή πληροφόρηση των μελών του διοικητικού συμβουλίου και η επικοινωνία με τους μετόχους, με τρόπο που να διασφαλίζει ισότιμη και δίκαιη μεταχείριση προς όλους. Ειδικά για τις εισηγμένες εταιρείες επισημαίνεται ότι θα πρέπει να γίνεται έγγραφος και ρητός διαχωρισμός των αρμοδιοτήτων του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου, ανεξάρτητα αν τα καθήκοντα εκτελούνται από το ίδιο άτομο. Επίσης από τον Πρόεδρο θα πρέπει να διευκολύνεται η αποτελεσματική συμμετοχή των μη εκτελεστικών μελών και να διασφαλίζονται οι εποικοδομητικές σχέσεις μεταξύ εκτελεστικών και μη μελών(ΕΣΕΔ, 2013).

### **3.1.4 Η αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου**

Τόσο στον παλαιό όσο και στον νέο Νόμο για την εταιρική διακυβέρνηση δεν γίνεται κάποια αναφορά για την συχνότητα ή τον τρόπο αξιολόγησης της δράσης του διοικητικού συμβουλίου. Αντίθετα στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης επισημαίνεται η ανάγκη αξιολόγησής του όπως τόσο στο εξωτερικό όσο και στην Ελλάδα αξιολογούνται οι επιχειρηματικές δραστηριότητες στο πλαίσιο διασφάλισης της ομαλούς βελτίωσης της απόδοσης. Η τακτική αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου μπορεί να βοηθήσει στην βελτίωση της αποτελεσματικότητάς του, ειδικά όταν πραγματοποιείται από εξωτερικούς συμβούλους. Η αξιολόγηση θα πρέπει να γίνεται με βάση την πραγματικότητα στην χώρα και τις καθιερωμένες πρακτικές ενώ προβλέπει μόνο την ατομική αξιολόγηση του Προέδρου καθώς ο

ρόλος του είναι καίριος για την συνολική λειτουργία και οργάνωση του διοικητικού συμβουλίου.

Όσον αφορά την συχνότητα ο Κώδικας προτείνει την τακτική αξιολόγηση , τουλάχιστον κάθε δύο χρόνια. Κατά τη διαδικασία της αξιολόγησης θα πρέπει να προΐσταται ο Πρόεδρος, ο οποίος στην συνέχεια θα πρέπει να μεριμνά για την αντιμετώπιση τυχόν διαπιστωμένων αδυναμιών. Στην αξιολόγηση σημαντικός είναι και ο ρόλος των μη εκτελεστικών μελών, τα οποία θα πρέπει να συνέρχονται μόνο τους σε τακτική βάση ώστε να αξιολογήσουν την επίδοση των εκτελεστικών μελών και να καθορίσουν τις αμοιβές τους (ΕΣΕΔ, 2013).

### **3.2 Εσωτερικός έλεγχος**

Σύμφωνα με τον νόμο 3016/2002 ο εσωτερικός έλεγχος θα πρέπει να πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρείας και η διενέργειά του είναι απαραίτητη για τις εισηγμένες εταιρείες. Τα άτομα που ορίζονται για την διενέργεια του εσωτερικού ελέγχου θα πρέπει να απασχολούνται πλήρως και αποκλειστικώς με αυτό και θα πρέπει να είναι ανεξάρτητοι και να εποπτεύονται από μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Οποιαδήποτε μεταβολή πραγματοποιείται στην οργάνωση ή την σύνθεση του εσωτερικού ελέγχου θα πρέπει να κοινοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός δέκα εργάσιμων ημερών. Τόσο το διοικητικό συμβούλιο όσο και η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να διευκολύνουν με κάθε τρόπο την εκτέλεση των καθηκόντων και το έργο των εσωτερικών ελεγκτών. Έτσι σε αυτούς θα πρέπει να παρέχονται βιβλία, έγγραφα, αρχεία, τραπεζικοί λογαριασμοί, κ.λπ. και να επιτρέπεται η πρόσβαση σε όλες τις υπηρεσίες της εταιρείας. Ειδικότερα η υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου είναι επιφορτισμένη με τις εξής αρμοδιότητες<sup>9</sup>:

- Παρακολούθηση της εφαρμογής και τήρησης του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας, του καταστατικού και της νομοθεσίας.

---

<sup>9</sup> Νόμος 3016/2002, (ΦΕΚ Α'110/17-5-2002), Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις



- Αν κατά την άσκηση των καθηκόντων διαπιστώνονται περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων των διευθυντικών στελεχών ή των μελών του διοικητικού συμβουλίου με αυτά της εταιρείας θα πρέπει να αναφέρονται στο διοικητικό συμβούλιο.
- Έγγραφη ενημέρωση του διοικητικού συμβουλίου για τους διενεργούμενους ελέγχους τουλάχιστον μια φορά κάθε τρίμηνο και παρουσία στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων.
- Παροχή έγγραφων πληροφοριών (οι οποίες εγκρίνονται από το διοικητικό συμβούλιο) στις Εποπτικές Αρχές και συνεργασία και διευκόλυνση του έργου παρακολούθησης, ελέγχου και εποπτείας.

Στο άρθρο 10 του νέου Νόμου (4706/2020) αναφέρεται ότι ειδικά οι εταιρείες που υπόκεινται σε εξωτερικό έλεγχο θα πρέπει να διαθέτουν επιτροπή ελέγχου, της οποίας ο ρόλος, η διαδικασία σύγκλησης και διενέργειας των συνεδριάσεων θα πρέπει να αναφέρονται στον κανονισμό λειτουργίας ο οποίος θα πρέπει να είναι αναρτημένος στην ιστοσελίδα της εταιρείας. Στην επιτροπή θα πρέπει να παρέχονται οι απαραίτητοι πόροι για την εκτέλεση των εργασιών της και την εκπλήρωση των σκοπών της. Όπως και με τον προηγούμενο Νόμο για οποιαδήποτε μεταβολή στην επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να ενημερώνεται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αλλά εντός είκοσι ημερών.

Η μονάδα εσωτερικού ελέγχου οργανωτικά θα πρέπει να είναι ανεξάρτητη, έχοντας ως σκοπό την παρακολούθηση και βελτίωση των λειτουργιών της εταιρείας σχετικά με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου. Το διοικητικό συμβούλιο είναι αρμόδιο να ορίσει τον επικεφαλής της μονάδας, έπειτα από πρόταση της επιτροπής ελέγχου. Το πρόσωπο αυτό θα πρέπει να απασχολείται αποκλειστικά στην εταιρεία, να είναι ανεξάρτητο σε προσωπικό και λειτουργικό επίπεδο, αντικειμενικός κατά την άσκηση των καθηκόντων του και να διαθέτει τις γνώσεις και την εμπειρία για την εκτέλεση των καθηκόντων του. Ως προς το τελευταίο θα πρέπει να του παρέχεται η πρόσβαση σε όλες τις οργανωτικές μονάδες. Ο επικεφαλής της μονάδας εσωτερικού ελέγχου είναι επίσης αρμόδιος για την υποβολή ετήσιου προγράμματος ελέγχου και για να εισηγείται τις απαραίτητες απαιτήσεις σε πόρους, έπειτα από

την αξιολόγηση των κινδύνων και τον συνυπολογισμό της γνώμης της επιτροπής ελέγχου. Το μέγεθος της μονάδας θα πρέπει να είναι ανάλογο του μεγέθους της εταιρείας και της λειτουργικής και γεωγραφικής της διάρθρωσης. Στον Νόμο 4706/2020 αναφέρεται ότι οι αποδοχές των μελών της μονάδας εσωτερικού ελέγχου και ειδικά του επικεφαλής της, καθορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο έπειτα από πρόταση που υποβάλλεται από την επιτροπή αποδοχών.

Ο ρόλος και οι αρμοδιότητες της μονάδας εσωτερικού ελέγχου βάσει του άρθρου 16 του νέου Νόμου είναι<sup>10</sup>:

- Η παρακολούθηση, έλεγχος και αξιολόγηση των παρακάτω:
  - ✓ Της εφαρμογής του κανονισμού λειτουργίας, του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, της διαχείρισης κινδύνων, της κανονιστικής συμμόρφωσης και του ΚΕΔ.
  - ✓ Του μηχανισμού διασφάλισης ποιότητας.
  - ✓ Των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης.
  - ✓ Της τήρησης των δεσμεύσεων της εταιρείας για την χρήση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τη ρυθμιζόμενη αγορά.
- Η σύνταξη εκθέσεων για θέματα που σχετίζονται με κινδύνους που απορρέουν από τους προαναφερθέντες ελέγχους και τυχόν διατύπωση προτάσεων βελτίωσης. Οι εκθέσεις αυτές υποβάλλονται τουλάχιστον ανά τρίμηνο στην επιτροπή ελέγχου.
- Η υποβολή αναφορών επίσης ανά τρίμηνο στην επιτροπή ελέγχου, με τα σημαντικότερα θέματα και τις προτάσεις, αναφορές οι οποίες παρουσιάζονται από την επιτροπή ελέγχου στο διοικητικό συμβούλιο.

Στον Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ειδικά για το σύστημα εσωτερικού ελέγχου αναφέρεται ότι θα πρέπει να υπόκειται σε τακτική εξέταση. Η αποτελεσματικότητά του θα πρέπει να διασφαλίζεται από το διοικητικό συμβούλιο, ώστε να περιφρουρούνται τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας και να

---

<sup>10</sup> Νόμος 4706/2020, (ΦΕΚ Α' 136/17-7-2020), Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις

εντοπίζονται και αντιμετωπίζονται οι σημαντικότεροι κίνδυνοι. Η λειτουργία της σχετικής μονάδας θα πρέπει να γίνεται με βάση τις απαιτήσεις της νομοθεσίας που αποτυπώνονται στον γραπτό κανονισμό λειτουργίας της εταιρείας. Επίσης αναφέρεται η ανάγκη ανεξαρτησίας από τις άλλες επιχειρησιακές μονάδες της επιχείρησης. Η μονάδα εσωτερικού ελέγχου λειτουργικά αναφέρεται στην επιτροπή ελέγχου του διοικητικού συμβουλίου και διοικητικά στον διευθύνοντα σύμβουλο. Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου θα πρέπει να αξιολογείται από το διοικητικό συμβούλιο σε ετήσια βάση(ΕΣΕΔ, 2013).

Τέλος ειδικά για την επιτροπή ελέγχου προτείνεται η σύγκλησή της τουλάχιστον τέσσερις φορές το έτος και η επικοινωνία, χωρίς την παρουσία της διοίκησης, με τον τακτικό εξωτερικό ελεγκτή τουλάχιστον δύο φορές το έτος. Τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες της επιτροπής θα πρέπει να περιλαμβάνονται στον κανονισμό λειτουργίας της εταιρείας και το έργο της να αναφέρεται στην δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης. Οι κύριες αρμοδιότητες της επιτροπής ελέγχου στον Κώδικα αναφέρονται διακεκριμένα σε σχέση με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου, τα συστήματα πληροφόρησης και την επιτροπή ελέγχου, αλλά και την εποπτεία της μονάδας εσωτερικού ελέγχου και την εποπτεία του τακτικού ελέγχου(ΕΣΕΔ, 2013).

### **3.3 Αμοιβές**

Στον Νόμο 3016/2002 για τις αμοιβές αναφορά γίνεται μόνο για τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Οι αμοιβές τους θα πρέπει να είναι ανάλογες του χρόνου που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις και για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους. Επίσης αναφέρεται ότι οι αμοιβές και αποζημιώσεις που καταβάλλονται στα μη εκτελεστικά μέλη θα πρέπει να παρουσιάζονται διακεκριμένα στο προσάρτημα των οικονομικών καταστάσεων.

Βάσει του νέου Νόμου η πολιτική αποδοχών διαμορφώνεται από το διοικητικό συμβούλιο έπειτα από την σχετική γνωμοδότηση της επιτροπής αποδοχών και την έγκρισή της από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Ιδιαίτερη

μνεία υπάρχει για τις αποδοχές των διευθυντικών στελεχών και ειδικά του επικεφαλής της μονάδας εσωτερικού ελέγχου.

Στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης προτείνεται το πλαίσιο καθορισμού των αμοιβών να αναφέρεται στις αμοιβές τόσο των εκτελεστικών όσο και των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου. Επίσης επισημαίνεται ότι η υιοθετούμενη σχετική πολιτική θα πρέπει να διαμορφώνεται και να εποπτεύεται με στόχο τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας και προώθησης της αξιοκρατίας. Πιο συγκεκριμένα οι αμοιβές θα πρέπει να καθορίζονται με αντικειμενικότητα, διαφάνεια, επαγγελματισμό και χωρίς συγκρούσεις συμφερόντων, για αυτό οι σχετικές διαδικασίες θα πρέπει να εκτελούνται από ειδική επιτροπή από μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μέλη. Επίσης προτείνεται οι αμοιβές των μη εκτελεστικών μελών να είναι συνάρτηση του χρόνου απασχόλησης και των αρμοδιοτήτων και οι αμοιβές και τα κριτήρια για τον καθορισμό τους να δημοσιοποιούνται(ΕΣΕΔ, 2013).

### **3.4 Σχέσεις με τους μετόχους**

Στον Νόμο 3016/2002 δεν υπάρχει διακεκριμένη πρόβλεψη για την επικοινωνία του διοικητικού συμβουλίου με τους μετόχους. Αντίθετα στον νέο Νόμο 4706/2020 προβλέπονται διατάξεις για την ενημέρωση των επενδυτών και ειδικά για την ενημέρωση των μετόχων από το διοικητικό συμβούλιο για τα υποψήφια μέλη του, την δημιουργία μονάδας εξυπηρέτησης των μετόχων και μονάδας εταιρικών ανακοινώσεων. Ειδικά για την εκλογή μελών του διοικητικού συμβουλίου είκοσι ημέρες πριν την λήψη σχετικής απόφασης θα πρέπει να αναρτώνται στην ιστοσελίδα της εταιρείας στοιχεία για την καταλληλότητα των υποψηφίων μελών. Επίσης στην δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να περιλαμβάνονται πληροφορίες για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου τόσο σχετικά με την αιτιολόγηση της καταλληλότητάς τους όσο και για την συμμετοχή τους στις συνεδριάσεις. Αρμόδια για τον εντοπισμό και την πρόταση μελών διοικητικού συμβουλίου είναι η επιτροπή υποψηφιοτήτων (nomination committee)

η οποία λαμβάνει υπόψη της τους παράγοντες και τα κριτήρια που έχουν υιοθετηθεί στην πολιτική καταλληλότητας. Η επιτροπή υποψηφιοτήτων συστήνεται από τουλάχιστον τρία μέλη μη εκτελεστικά (εκ των οποίων τουλάχιστον τα δύο είναι ανεξάρτητα) και λειτουργεί βάσει κανονισμού λειτουργίας.

Στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης αναφέρεται ότι θα πρέπει να χρησιμοποιούνται όλα τα διαθέσιμα μέσα και να αξιοποιούνται όλες οι ευκαιρίες για την έγκαιρη επικοινωνία της εταιρείας με τους μετόχους της. Ο Διευθύνων Σύμβουλος, ο οικονομικός διευθυντής και ο Πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να είναι διαθέσιμοι και να παρίστανται σε συναντήσεις με τους μετόχους και να ενημερώνουν το διοικητικό συμβούλιο για τις θέσεις των μετόχων.

### **3.5 Συνοπτική συγκριτική παράθεση παλαιού και νέου Νόμου Ε.Δ. και ΕΚΕΔ**

Στον παρακάτω πίνακα συνοψίζονται τα βασικά στοιχεία ανά πεδίο μεταξύ Νόμου 3016/2012, Νόμου 4706/2020 και Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Με τον Ν. 4706/2020 δεν συντελούνται ριζικές αλλαγές στο υφιστάμενο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης όμως εισάγονται σημαντικές ρυθμίσεις και δικλείδες ασφαλείας για την λειτουργία των μελών του διοικητικού συμβουλίου και τις σχέσεις με τους μετόχους. Όσον αφορά το διοικητικό συμβούλιο οριοθετούνται καλύτερα οι αρμοδιότητες και τα καθήκοντα των μελών, ενώ θεσπίζονται πολιτικές για την επιλογή και την αξιολόγηση των μελών. Επίσης βάσει του Νόμου 4706/2020 συστήνονται νέες επιτροπές, η επιτροπή υποψηφιοτήτων και η επιτροπή αποδοχών, ενώ για την καλύτερη επικοινωνία με τους μετόχους συστήνονται και οι μονάδες εταιρικών ανακοινώσεων και εξυπηρέτησης των μετόχων.

**Πίνακας 1:** Διαφορές μεταξύ των Νόμων 3016/2002 & 4706/2020 και Κώδικα για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα

	<b>N. 3016/2002</b>	<b>N. 4706/2020</b>	<b>ΕΚΕΔ/2013</b>
<b>Διοικητικό Συμβούλιο</b>			
Ρόλος	Πρώτιστη υποχρέωση η επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρείας και η προάσπιση των γενικών εταιρικών συμφερόντων.	Ο ορισμός και η επίβλεψη του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και η διασφάλιση της ανεξαρτησίας του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, σε ένα πλαίσιο σαφών, τεκμηριωμένων και εκτελεστών αρμοδιοτήτων.	Η άσκηση των καθηκόντων προς όφελος της εταιρείας και όλων των μετόχων, η εφαρμογή της εταιρικής στρατηγικής και η ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων.
Σύνθεση Δ.Σ.	Εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη (και ανεξάρτητα)	Εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη (και ανεξάρτητα)	Εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη (και ανεξάρτητα)
Μέγεθος Δ.Σ.	Το 1/3 των μελών μη εκτελεστικά εκ των οποίων τουλάχιστον 2 μέλη ανεξάρτητα.	Το 1/3 των μελών μη εκτελεστικά εκ των οποίων τουλάχιστον 2 μέλη ανεξάρτητα.	Επτά έως δεκαπέντε μέλη - το 1/3 των μελών θα πρέπει να είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά

Καθήκοντα	Εκτελεστικά: Διενέργεια καθημερινών πράξεων διοίκησης - Μη εκτελεστικά: Προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων	Εκτελεστικά: Εφαρμογή της στρατηγικής, αξιολόγησή της σε τακτά χρονικά διαστήματα μαζί με τα μη εκτελεστικά μέλη και ενημέρωση του διοικητικού συμβουλίου σε έκτακτες καταστάσεις και κινδύνους - Μη εκτελεστικά: Παρακολούθηση της εφαρμογής της στρατηγικής της εταιρείας, της εποπτείας των εκτελεστικών μελών και εξέταση των προτάσεων που υποβάλλονται από τα εκτελεστικά μέλη.	Πίστη, ακεραιότητα, προάσπιση συμφερόντων της εταιρείας, αποφυγή σχέσεων ανταγωνισμού, δέσμευση χρόνου και προσοχής για την καλύτερη δυνατή εκτέλεση των καθηκόντων και συμμετοχή σε όλες τις συνεδριάσεις.
Ιδιότητα και καθήκοντα Προέδρου	-	Μη εκτελεστικό μέλος	Διαχωρισμός των καθηκόντων Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου. Καθορισμός θεμάτων ημερήσιας διάταξης, καλή οργάνωση εργασιών διοικητικού συμβουλίου, επικοινωνία με τους μετόχους, ισότιμα και δίκαια προς όλους.
Αξιολόγηση	-	Εφαρμογή πολιτικής καταλληλότητας των μελών του διοικητικού συμβουλίου	Τακτική αξιολόγηση (τουλάχιστον κάθε δύο έτη) συνολικά της αποτελεσματικότητας του Δ.Σ. και ατομικά του Προέδρου και αντιμετώπιση διαπιστωμένων αδυναμιών. Συνεδρίαση μόνο των μη εκτελεστικών μελών για την αξιολόγηση και τον καθορισμό των αμοιβών των εκτελεστικών μελών.

<b>Εσωτερικός έλεγχος</b>	Παρακολούθηση της εφαρμογής του εσωτερικού κανονισμού, καταστατικού και νομοθεσίας, αναφορά περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων μελών του ΔΣ, έγγραφη ενημέρωση του ΔΣ για τους ελέγχους και συνεργασία με τις εποπτικές αρχές.	Παρακολούθηση, έλεγχος, αξιολόγηση και υποβολή αναφορών για τους κινδύνους σε θέματα όπως η εφαρμογή των κανονισμών, η διασφάλιση της ποιότητας, η εταιρική διακυβέρνηση και η χρήση κεφαλαίων που αντλούνται από τη ρυθμιζόμενη αγορά. Οι εκθέσεις και οι αναφορές υποβάλλονται κάθε τρίμηνο στην επιτροπή ελέγχου.	Η επιτροπή ελέγχου είναι αρμόδια για την παρακολούθηση και εποπτεία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, της μονάδας εσωτερικού ελέγχου και του τακτικού ελέγχου. Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου θα πρέπει να διασφαλίζει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα των εταιρικών εργασιών, την αξιοπιστία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και τη συμμόρφωση με τη νομοθεσία και τους κανονισμούς.
<b>Αμοιβές</b>	Αναφορά μόνο για τα μη εκτελεστικά μέλη, ανάλογα με τον χρόνο που διαθέτουν στις συνεδριάσεις και στην εκπλήρωση των καθηκόντων τους.	Η επιτροπή αποδοχών είναι αρμόδια για την διατύπωση πρότασης στο ΔΣ για τις αποδοχές των εσωτερικών ελεγκτών και ιδίως του επικεφαλής της μονάδας εσωτερικού ελέγχου, αλλά και των λοιπών διευθυντικών στελεχών.	Προτείνεται το πλαίσιο καθορισμού των αμοιβών να αναφέρεται στα εκτελεστικά και μη μέλη του ΔΣ. Η σχετική πολιτική να διαμορφώνονται με στόχο την δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας, με αντικειμενικότητα, διαφάνεια και επαγγελματισμό.
<b>Σχέσεις με τους μετόχους</b>	-	Ενημέρωση των μετόχων έπειτα από εισήγηση της επιτροπής υποψηφιοτήτων για μέλη του διοικητικού συμβουλίου, για την καταλληλότητά τους τόσο πριν την εκλογή τους όσο και μετά. Δημιουργία μονάδας εξυπηρέτησης των μετόχων και μονάδας εταιρικών ανακοινώσεων.	Αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων μέσων και ευκαιριών για την επικοινωνία της εταιρείας με τους μετόχους. Ο Πρόεδρος του ΔΣ θα πρέπει να παρίσταται σε συναντήσεις με τους μετόχους τόσο για την ενημέρωση των μετόχων όσο και για την ενημέρωση των μελών του ΔΣ για τις θέσεις των μετόχων.



Με τον Νόμο 4706/2020 ενισχύθηκε ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου σε σχέση με τον προγενέστερο Νόμο για την εταιρική διακυβέρνηση και υπάρχει μεγαλύτερη σύγκλιση με τον ΕΚΕΔ (2013). Όσον αφορά τα καθήκοντα των μελών του διοικητικού συμβουλίου, με τον Νόμο 4706/2020, περιγράφονται οι αρμοδιότητές του διακεκριμένα για τα εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη, γεγονός που δεν υπήρχε στην προηγούμενη νομοθεσία ή στον ΕΚΕΔ. Αντίθετα στον Νόμο 4706/2020 δεν συμπεριλήφθηκαν διατάξεις για τον ρόλο του Προέδρου, όπως συμβαίνει στον ΕΚΕΔ, ενώ διαφοροποίηση από την προγενέστερη νομοθεσία υπάρχει στην διασάφηση ότι ο πρόεδρος πρέπει να είναι μη εκτελεστικό μέλος. Όσον αφορά την αξιολόγηση των μελών του διοικητικού συμβουλίου με τον Νόμο 4706/2020 θεσπίζεται η υποχρέωση για την ύπαρξη πολιτικής καταλληλότητας (που δεν προβλέπεται στον Νόμο 3016/2002 και τον ΕΚΕΔ 2013) που αφορά τις αρχές για την επιλογή και την αντικατάσταση των μελών του διοικητικού συμβουλίου και τα κριτήρια για την αξιολόγηση της καταλληλότητάς τους και την πρόβλεψη κριτηρίων πολυμορφίας. Για τον εσωτερικό έλεγχο με τον Νόμο 4706/2020 ως αρμόδια διατηρείται η επιτροπή ελέγχου, της οποίας όμως ο ρόλος ενισχύεται και για την διασφάλιση των συμφερόντων των τρίτων πέρα από τους μετόχους. Με το Νόμο 4706/2013 προβλέπεται η υποχρεωτική δημιουργία επιτροπής αποδοχών η οποία θα πρέπει να λειτουργεί με βάση την πολιτική αποδοχών της εταιρείας (βάσει των διατάξεων του Νόμου 4811/2021). Επιπλέον ενισχύεται η διαφάνεια προς τους μετόχους και η ενημέρωσή τους, με την θέσπιση της υποχρέωσης δημιουργίας μονάδας εξυπηρέτησης των μετόχων και μονάδας εταιρικών ανακοινώσεων, αλλά και την έγκυρη ανάρτηση για την εκλογή και αντικατάσταση μελών του διοικητικού συμβουλίου.

## Κεφάλαιο 4: Βιβλιογραφική επισκόπηση

Στο κεφάλαιο της βιβλιογραφικής επισκόπησης παρουσιάζονται εμπειρικές μελέτες που διερευνούν την σχέση των αποδόσεων των επιχειρήσεων και της εταιρικής διακυβέρνησης. Συγκεκριμένα εξετάζονται μελέτες που διερεύνησαν πως η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης αρχικά και της διάστασης ESGστην συνέχεια που υιοθετείται από τις επιχειρήσεις, επιδρούν στις αποδόσεις των μετοχών των εταιρειών αλλά και στην γενικότερη προσθήκη αξίας στις επιχειρήσεις. Η προσθήκη αξίας μπορεί να μετρηθεί με διάφορους τρόπους όπως για παράδειγμα με χρηματοοικονομικούς δείκτες (π.χ. απόδοση ενεργητικού) ή μη χρηματοοικονομικούς παράγοντες όπως η φήμη και η εμπιστοσύνη των ενδιαφερόμενων για την εταιρεία.

### Εταιρική απόδοση και εταιρική διακυβέρνηση

Οι Gaeremynck et al. (2010) εξέτασαν την σχέση των εταιρικών αξιολογήσεων για την εταιρική διακυβέρνηση σε σχέση με τις επιδόσεις των εταιρειών. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε σε χώρες της Ευρώπης (Αυστρία, Βέλγιο, Δανία, Φιλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία, Ολλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο) την περίοδο 1999-2003, μια περίοδο όπου οι γνωστοποιήσεις εταιρικής διακυβέρνησης ήταν εθελοντικές. Τα αποτελέσματα είναι ότι οι θετικές αξιολογήσεις εταιρικής διακυβέρνησης έχουν πολύ σημαντικό και θετικό αντίκτυπο στην απόδοση των εταιρειών. Από τον έλεγχο μόνο ενδογενών παραγόντων (ηλικία εταιρειών, ρυθμός αύξησης των πωλήσεων, ύψος κεφαλαιακής μόχλευσης και βαθμός συγκέντρωσης ιδιοκτησίας) δεν βρέθηκε σχέση μεταξύ των εταιρικών αξιολογήσεων και των λειτουργικών επιδόσεων (απόδοση ιδίων κεφαλαίων και απόδοση ενεργητικού). Όμως όσον αφορά στα μέτρα της αγοράς (αξία κεφαλαιοποίησης και προστασία των μετόχων (δείκτης anti-self dealing), αντίθετα με τα ενδογενή μέτρα, βρέθηκε ότι υπάρχει μια θετική σχέση με τον δείκτη χρηματιστηριακής τιμής προς τις πωλήσεις και το δείκτη

χρηματιστηριακής προς λογιστικής αξίας των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης διαπιστώθηκε ότι οι εταιρείες σε χώρες με ισχυρούς νόμους περί προστασίας των μετόχων ή εκτεταμένες συστάσεις εταιρικής διακυβέρνησης έχουν υψηλότερες αξιολογήσεις εταιρικής διακυβέρνησης (πάνω του μέσου όρου που ήταν 20,43 με μέγιστο σκορ 40 βάσει 300 κριτηρίων των αρχών του ΟΟΣΑ για την εταιρική διακυβέρνηση του 1999) και η επίδραση στην απόδοση είναι μικρότερη σε σύγκριση με χώρες με αδύναμους κανονισμούς προστασίας των μετόχων. Τέλος διαπιστώθηκε ότι με την πάροδο του χρόνου η σχέση μεταξύ αξιολόγησης της εταιρικής διακυβέρνησης με τις αποδόσεις φθίνει, δείχνοντας ότι όσο περισσότερο η εταιρική διακυβέρνηση ενσωματώνεται στην πρακτική των εταιριών τόσο λιγότερο αξιολογείται θετικά από τους επενδυτές (Gaeremynck et al., 2010).

Οι Blendinger and Michalski (2018) μελέτησαν πως η ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων που βασίζεται σε υψηλή ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης σχετίζεται με την δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας (με μέτρα την Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (EVA) και τον δείκτη Απόδοσης Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROCE) σε εισηγμένες εταιρείες στην Γερμανία, σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε την περίοδο 2015-2016. Από την ανάλυση αρχικά διαπιστώθηκε ότι το 80% των εισηγμένων εταιριών παρουσιάζουν υψηλά στάνταρντ εταιρικής διακυβέρνησης χωρίς να παρατηρούνται σημαντικές διαφορές μεταξύ του 2015 και του 2016. Από αυτές τις εταιρείες το 38% παρουσιάζει αυξημένη Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (EVA-Economic Value Added) και το 54% με μέτρο τις τιμές του δείκτη ROCE, καταδεικνύοντας ότι ο δείκτης ROCE αποτελεί καλύτερο μέτρο αξιολόγησης της προσθήκης αξίας (Blendinger & Michalski, 2018).

Στο πλαίσιο λειτουργίας των επιχειρήσεων μπορεί να δημιουργηθεί σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών και αυξημένη αβεβαιότητα κυρίως λόγω της ύπαρξης ασύμμετρης πληροφόρησης και του προβλήματος αντιπροσώπευσης. Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί εταιρική πρακτική για την δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης. Πέρα όλων των άλλων στο πεδίο της βιβλιογραφικής έρευνας είναι η μελέτη της επίδρασης της εταιρικής διακυβέρνησης στον πλούτο των μετόχων (Κυριαζής, 2005). Σε αυτή την ερευνητική

εργασία μελετήθηκε ο βαθμός επίδρασης της εισαγωγής συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης στις αποδόσεις των μετοχών εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών την περίοδο 2002-2005. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι επιχειρήσεις με μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης υψηλότερης ποιότητας εμφανίζουν υψηλότερες μετοχικές αποδόσεις σε σχέση με εταιρείες με χαμηλότερη ποιότητα στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης η καλύτερη ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης σχετίζεται θετικά με μεγαλύτερες αποδόσεις ιδίων κεφαλαίων, υψηλότερες μερισματικές αποδόσεις και υψηλότερη αποτίμηση στην αγορά (Κυριαζής, 2005).

Το 2011 οι Lazaridis and Drimpetas επιχείρησαν να δημιουργήσουν ένα πρότυπο για την μέτρηση της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης αλλά και ενός μέσου για την ανίχνευση των παραγόντων που επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Για τον σκοπό αυτό δημιούργησαν ένα δείκτη ποιότητας εταιρικής διακυβέρνησης χρησιμοποιώντας δυαδικές μεταβλητές και στοιχεία από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών για τον καθορισμό των μηχανισμών και των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Από την έρευνα διαπιστώθηκε ότι στην Ελλάδα η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές. Επίσης διαπιστώθηκε ότι καθοριστικοί παράγοντες της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης είναι το μέγεθος των εταιρειών, το μέγεθος της ηγεσίας ή του βαθμού συγκέντρωσης της ιδιοκτησίας και τα χαρακτηριστικά του συμβουλίου. Παρόλα αυτά κύριος περιορισμός κατά την δημιουργία του δείκτη ήταν ότι κατασκευάστηκε από δεδομένα των οικονομικών εκθέσεων και όχι από κάποιο ερωτηματολόγιο (Lazarides & Drimpetas, 2011).

Σε έρευνα μέσω ερωτηματολογίων της Grant Thornton το 2020 για την εταιρική διακυβέρνηση και τη δημιουργία αξίας στην Ελλάδα (σε δείγμα περισσότερων από 400 εταιρειών) διαπιστώθηκε ότι η ισχυρή διακυβέρνηση επιδρά θετικά πολλαπλά στην δημιουργία αξίας. Συγκεκριμένα οι εταιρείες με ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση είναι 43% πιο αποτελεσματικές στην ανάπτυξη και τις πωλήσεις προϊόντων και υπηρεσιών και 29% πιο αποτελεσματικές στην δημιουργία

κερδών. Θετικές επιδράσεις υπάρχουν και στην φερεγγυότητα και την ρευστότητα των επιχειρήσεων, καθώς εκτιμήθηκε ότι είναι 15% πιο φερέγγυες και κατά 3,4 φορές με περισσότερα ρευστά διαθέσιμα. Επίσης η καλή εταιρική διακυβέρνηση δημιουργεί διπλάσιες αποδόσεις για τους μετόχους. Η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών σχετίζεται με μέσες αυξήσεις 44% στις λειτουργικές ταμειακές ροές, 46% στις ελεύθερες ταμειακές ροές και 10% στο περιθώριο λειτουργικού κέρδους (Grant Thornton, 2020).

### **Εταιρική απόδοση και απόδοση ESG**

Τα οφέλη της χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης έχουν μελετηθεί σε μεγάλο βαθμό σε θεωρητικό και εμπειρικό επίπεδο και σε γενικές γραμμές είναι κοινά αποδεκτό ότι είναι απαραίτητη για την διασφάλιση υγιών κεφαλαιαγορών. Επίσης η χρηστή εταιρική διακυβέρνηση γίνεται ολοένα και περισσότερο ουσιαστικός παράγοντας στη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων. Δεδομένης της αυξανόμενης ευαισθητοποίησης σε περιβαλλοντικά και κοινωνικά θέματα, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί μέρος της αξιολόγησης των εταιρειών σε περιβαλλοντικά, κοινωνικά και εταιρικής διακυβέρνησης θέματα. Στην συνέχεια παρουσιάζονται τα εμπειρικά αποτελέσματα πρόσφατων ερευνών που μελέτησαν την σχέση των ESGαξιολογήσεων και των μετοχικών αποδόσεων και της προσθήκης αξίας στις εταιρείες.

Οι Ciciretti et al. (2019) μελέτησαν την επίδραση των χαρακτηριστικών ESG στις μετοχικές αποδόσεις σε παγκόσμιο δείγμα για την περίοδο 2004-2018 (το 2014 το δείγμα ήταν 1.349 εταιρείες και το 2017 5.219 εταιρείες από χώρες (χωρίς να αναφέρεται στην έρευνα το πλήθος των χωρών) της Βόρειας Αμερικής, της Ευρώπης, την Ιαπωνία, τις χώρες της Ασίας στον Ειρηνικό με εξαίρεση την Ιαπωνία, την Νότια Αμερική και την Αφρική). Οι συγγραφείς μελέτησαν την συμβολή των χαρακτηριστικών ESG και της μεταβλητότητά τους για την διατμηματική (cross-sectional) εξήγηση των αναμενόμενων υπερβαλλουσών αποδόσεων των μετοχών των εταιρειών. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι τα χαρακτηριστικά του

ESG φαίνεται να εξηγούν σε πολύ μεγαλύτερο ποσοστό στις αναμενόμενες μετοχικές υπερβάλλουσες αποδόσεις σε σχέση με την μεταβλητότητα των ESG. Συγκεκριμένα, μια μείωση κατά μια ποσοστιαία μονάδα της τυπικής απόκλισης στη βαθμολογία ESG σχετίζεται με αύξηση των μηνιαίων αναμενόμενων αποδόσεων περίπου 13%. Σύμφωνα με τους ερευνητές οι επενδυτές είναι πρόθυμοι να κρατήσουν τις μετοχές εταιρειών με χαμηλά σκορ ESG, εάν αποζημιωθούν με υψηλότερες αποδόσεις, ανεξάρτητα από τις εκτιμήσεις κινδύνου. Παρόλο που οι υψηλότερες μετοχικές αποδόσεις στις περιπτώσεις εταιρειών χαμηλής βαθμολόγησης ESG υπήρξαν τόσο για μακροπρόθεσμες όσο και για βραχυπρόθεσμες αποδόσεις, το ύψος των αποδόσεων μεταβλήθηκε ανάλογα με την περίοδο μελέτης καθώς κατά τη διάρκεια περιόδων αυξημένου ελέγχου των στοιχείων ESG, οι αποδόσεις των μετοχών ήταν χαμηλότερες (Ciciretti et al., 2019).

Οι Umar et al. (2020) ερεύνησαν την διασύνδεση των σημαντικότερων παγκόσμιων μετοχικών δεικτών με τις υψηλότερες αποδόσεις σε θέματα ESG. Με κίνητρο την ταχεία ανάπτυξη των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, εξετάστηκαν εάν οι επενδύσεις σε εταιρείες σε χώρες που επιβάλλουν αυστηρά ESG κριτήρια είναι επιρρεπείς σε παρόμοια εξωγενή οικονομικά και χρηματοοικονομικά σοκ με τους αντίστοιχους χρηματιστηριακούς δείκτες. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι υπήρξε συνδεσιμότητα και δυναμικά μοτίβα μεταξύ των μετοχικών δεικτών και των κριτηρίων ESG κατά τη διάρκεια τριών περιόδων και συγκεκριμένα στην κρίση του ευρωπαϊκού δημόσιου χρέους, των συστημικών ελληνικών προβλημάτων και στο ξέσπασμα της πανδημίας κορωνοϊού. Συγκεκριμένα διαπιστώθηκε ότι στις χώρες που εφαρμόζονται υψηλά ESG κριτήρια, οι μεταβολές των χρηματιστηριακών δεικτών ήταν παρεμφερείς και πτωτικές σε περιόδους οικονομικής κρίσης. Οι κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις (σε εταιρείες με υψηλά ESG κριτήρια) προσφέρουν υψηλότερα οφέλη, όπως ανώτερες μετοχικές αποδόσεις και χαμηλότερο κίνδυνο (μεταβλητότητα τιμών) σε περιόδους οικονομικών αναταραχών. Επίσης διαπιστώθηκε ότι οι ανεπτυγμένες αγορές μετοχών ήταν οι μεταδότες σοκ σε ασιατικές και άλλες αναδυόμενες αγορές. Τα αποτελέσματα της έρευνας επισημαίνουν τον κίνδυνο μετάδοσης και τα μειωμένα

οφέλη διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου αυτών των δεικτών μετοχών κατά τη διάρκεια παραγμένων περιόδων (Umar et al., 2020).

Σε έρευνα της εταιρείας McKinsey (2020) που πραγματοποιήθηκε από τους Delevingne et al., μέσω συμπλήρωσης ερωτηματολογίων από επαγγελματίες επενδύσεων και διευθυντικά στελέχη μελετήθηκε πόσο το τρίπτυχο ESG επιδρά στην βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας και τις αποδόσεις των επιχειρήσεων. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε μέσω διαδικτύου μεταξύ 16 και 31 Ιουλίου του 2019 και συγκέντρωσε απαντήσεις από 558 συμμετέχοντες από ένα ευρύ φάσμα περιοχών, κλάδων και μεγέθους εταιρειών (χωρίς να αναφέρεται στην έρευνα οι χώρες των συμμετεχόντων στην έρευνα ή το πλήθος αυτών). Από αυτούς τους ερωτηθέντες, 439 ήταν ανώτερα διοικητικά στελέχη και 119 ήταν επαγγελματίες επενδύσεων. Η έρευνα ήταν συνέχεια προγενέστερης έρευνας της εταιρείας το 2009, σε μια προσπάθεια αποτύπωσης πως οι αντιλήψεις σχετικά με το θέμα έχουν μεταβληθεί την τελευταία δεκαετία. Η έρευνα του 2009 είχε πραγματοποιηθεί σε 84 ανώτερα διοικητικά στελέχη και 154 επαγγελματίες επενδύσεων. Η συντριπτική πλειοψηφία των ερωτώμενων (83%) θεωρούν ότι τα προγράμματα ESG θα προσφέρουν μεγαλύτερη αξία στους μετόχους σε πέντε χρόνια από σήμερα ενώ δήλωσαν πρόθυμοι να πληρώσουν περίπου 10% premium για να αποκτήσουν τις μετοχές εταιρειών με υψηλές αποδόσεις σε ζητήματα ESG (Delevingne et al., 2020).

Η πλειονότητα των ερωτηθέντων στελεχών και επαγγελματιών επενδύσεων (57%) συμφώνησαν ότι τα προγράμματα ESG δημιουργούν αξία στους μετόχους και το 58% ότι οι εξελίξεις στο πολιτικό περιβάλλον την δεκαετία 2009-2019, δηλαδή το αυξανόμενο ενδιαφέρον των κυβερνήσεων για θέματα ESG και η θεσμοθέτηση νέων μέτρων, έχουν αυξήσει τη σημασία των προγραμμάτων ESG για την ικανοποίηση των προσδοκιών των ενδιαφερομένων. Σχεδόν όλοι από τους ερωτώμενους που θεωρούν ότι τα προγράμματα ESG προσθέτουν αξία επίσης θεωρούν ότι η θετική συμβολή έχει μακροπρόθεσμο χαρακτήρα. Η διατήρηση καλής εταιρικής φήμης και η προσέλκυση και διατήρηση ταλέντων συνέχισαν όπως και το 2009 να αναφέρονται συχνότερα ως τρόποι με τους οποίους τα προγράμματα

ESG βελτιώνουν την οικονομική απόδοση των εταιρειών. Επίσης αυξήθηκαν οι ερωτηθέντες που πιστεύουν ότι τα προγράμματα ESG αυξάνουν την αξία των μετόχων και ότι οι κορυφαίοι τρόποι βελτίωσης των οικονομικών επιδόσεων των προγραμμάτων περιλαμβάνουν την ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης του των επιχειρήσεων και την ικανοποίηση των προσδοκιών της κοινωνίας για καλή εταιρική συμπεριφορά. Συμπερασματικά τα στελέχη και επαγγελματίες επενδύσεων αναγνώρισαν σε μεγάλο βαθμό ότι τα ζητήματα ESG μπορούν να επηρεάσουν την απόδοση της εταιρείας και ο οικονομικός αντίκτυπος των προγραμμάτων ESG είναι πιθανό να αυξηθεί καθώς οι προσδοκίες και ο έλεγχος από επενδυτές, καταναλωτές, υπαλλήλους και άλλους ενδιαφερόμενους συνεχίζουν να αυξάνονται(Delevingne et al., 2020).

Οι Kyere and Ausloos (2020) μελέτησαν την επίδραση της καλής εταιρικής διακυβέρνησης στην χρηματοοικονομική απόδοση των επιχειρήσεων. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε σε 252 εταιρείες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου για το 2014. Ειδικότερα εξετάστηκαν πέντε μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με δύο μέτρα χρηματοοικονομικής απόδοσης, της απόδοσης ενεργητικού (ROA) και του δείκτη Tobin's Q. Συγκεκριμένα οι ανεξάρτητες μεταβλητές της έρευνας ήταν ο βαθμός ιδιοκτησίας μετοχών από άτομα εντός της επιχείρησης, το μέγεθος του συμβουλίου, ο βαθμός ανεξαρτησίας του συμβουλίου, η διπλή ή μη ιδιότητα του ατόμου στην θέση του προέδρου και της διοίκησης και ο αριθμός των συσκέψεων της επιτροπής ελέγχου. Τα ευρήματα της έρευνας ήταν διαφορετικά μεταξύ των εταιρειών, καθώς σε κάποιες περιπτώσεις διαπιστώθηκε θετική συσχέτιση, σε κάποιες άλλες αρνητική ενώ σε κάποιες άλλες δεν διαπιστώθηκε καμιά επίδραση της καλής εταιρικής διακυβέρνησης στην χρηματοοικονομική απόδοση των εταιρειών. Από την μελέτη των αποτελεσμάτων και των αιτιών, διαπιστώθηκε ότι όταν μια εταιρεία επιλέγει τους σωστούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης (κατοχή μετοχών λιγότερο από το 10% του μετοχικού κεφαλαίου από άτομα εμπλεκόμενα με την διοίκηση των εταιρειών, υψηλό ποσοστό ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο, διάκριση της θέσης του Προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου και αυξημένος αριθμός συνεδριάσεων της



επιτροπής έλεγχου), μπορεί να οδηγηθεί σε βελτίωση της χρηματοοικονομικής της απόδοσης (Kyere & Ausloos, 2020).

Οι Signori et al. (2021) μελέτησαν την επίδραση της βαθμολόγησης ESG στην προσθήκη αξίας στις επιχειρήσεις χρησιμοποιώντας διάφορα μέτρα αξίας, όπως το μικτό κέρδος, το εργασιακό κόστος, το ύψος των φόρων, τους τόκους, τα μερίσματα, το ποσοστό κέρδους προς τη μειοψηφία των μετόχων και τα παρακρατηθέντα κέρδη. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε το 2018 σε εταιρείες χωρών της Ευρωζώνης. Παρά το γεγονός ότι από την έρευνα διαπιστώθηκε θετική σχέση μεταξύ της ESG και της οικονομικής προστιθέμενης αξίας (EVA), αυτό φαινόταν να σχετίζεται περισσότερο με το μέγεθος της εταιρείας παρά με την απόδοσή της στο ESG, καθώς τα αποτελέσματα ήταν τα αντίθετα κατά τον έλεγχο του μεγέθους της εταιρείας. Η ανάλυση έδειξε την απουσία άμεσης σχέσης μεταξύ της κοινωνικής αποδοτικότητας και του ESG. Η κοινωνική αποδοτικότητα μετρήθηκε με την μέθοδο της Περιβάλλουσας Ανάλυσης Δεδομένων (Data Envelopment Analysis – DEA) με εισερχόμενη μεταβλητή τα παρακρατηθέντα ίδια κεφάλαια και εξερχόμενες μεταβλητές την προσθήκη αξίας στους ενδιαφερόμενους και συγκεκριμένα τους εργαζόμενους, το κράτος, τους επενδυτές και τους μετόχους. Αυτό σημαίνει ότι, παρά την καλή απόδοση μιας εταιρείας από κοινωνικής, περιβαλλοντικής και διακυβερνητικής απόψεως, οι αξιολογήσεις ESG δεν είναι σε θέση να αποτυπώσουν ή δεν αντανακλούν τις οικονομικές και κοινωνικές πτυχές της δημιουργίας αξίας και της διανομής πλούτου για τους ενδιαφερόμενους (Signori et al., 2021).

Σκοπός της έρευνας των Tampakoudis et al. (2021) ήταν η μελέτη της σχέσης μεταξύ της περιβαλλοντικής, κοινωνικής και διακυβέρνησης απόδοσης των εταιρειών στον πλούτο των μετόχων στο πλαίσιο συγχωνεύσεων και εξαγορών πριν και κατά την διάρκεια της πανδημίας (2018-2020). Το δείγμα της έρευνας ήταν 889 ολοκληρωμένες εξαγορές/συγχωνεύσεις στις ΗΠΑ και η επίδραση της απόδοσης ESG μελετήθηκε σε σχέση με τις αποδόσεις των μετοχών των αποκτώντων εταιρειών. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν μια σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ της επίδρασης της απόδοσης ESG των αγοραστριών εταιρειών και των αποδόσεων των μετόχων των ιδίων εταιρειών. Το αρνητικό αποτέλεσμα ήταν

ισχυρότερο με την έναρξη της κρίσης της πανδημίας, ενδεχομένως γιατί κατά την διάρκεια της οικονομικής αναταραχής το κόστος δραστηριοτήτων μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας αντισταθμίζει τα κεφαλαιακά κέρδη, υποστηρίζοντας την υπόθεση περί υπερβολικής επένδυσης. Βάσει αυτού του ευρήματος υποδηλώνεται ότι η αγορά θεωρεί δαπανηρές τις δραστηριότητες αειφορίας κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής κρίσης και επιβραβεύει (με υψηλότερες αποδόσεις) εταιρείες με χαμηλότερη απόδοση ESG. Ο κύριος περιορισμός της έρευνας σχετίζεται με την διαθεσιμότητα των στοιχείων για τις αποδόσεις ESG των εταιρειών (Tampakoudisetal., 2021).

Στην έρευνα των Zumente and Bistrova (2021) εξετάσθηκε αν τα στοιχεία ESG μπορούν να προσθέσουν μακροπρόθεσμη αξία στους μετόχους και με ποιους τρόπους. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε σε εισηγμένες εταιρείες σε οκτώ χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (Κροατία, Ουγγαρία, Τσεχία, Σλοβακία, Πολωνία, Εσθονία, Λιθουανία και Λετονία) την περίοδο 2012-2021. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης έδειξαν ότι οι εταιρείες με μεγαλύτερη ευαισθητοποίηση για τη βιωσιμότητα διασφαλίζουν τη δημιουργία αξίας των μετόχων μέσω βελτιωμένων οικονομικών επιδόσεων (κερδοφορίας, αποδόσεων ιδίων κεφαλαίων και μετοχικών αποδόσεων), ποιότητας διαχείρισης (υψηλός βαθμός λογοδοσίας της διοίκησης) καθώς και μειωμένου επιπέδου κινδύνων (μεταβλητότητας των αποδόσεων των μετοχών και κινδύνου φερεγγυότητας). Επιπλέον, ποιοτικοί μη χρηματοοικονομικοί παράγοντες όπως η φήμη, η εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων και η ικανοποίηση των εργαζομένων παρέχουν ακόμη πιο σημαντική επίδραση στη μακροπρόθεσμη αξία, από ότι τα καθαρά οικονομικά θέματα (Zumente & Bistrova, 2021).

Από την μετά-ανάλυση που πραγματοποίησε ο Huang (2021) σε 21 εμπειρικές έρευνες διαπίστωσε μια θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ ESG απόδοσης και της εταιρικής χρηματοοικονομικής απόδοσης (CFP-Corporate Financial Performance) που μετρούνται από λειτουργικές, λογιστικές και αγοραίες μεταβλητές, ενώ από οικονομικής άποψης η σχέση τους ήταν μέτρια (ενδεχομένως λόγω των περιορισμένων μέτρων της απόδοσης οικονομικής διακυβέρνησης που

αδυνατούν να καλύψουν την έννοια της ESG). Ισχυρότερη συσχέτιση υπήρξε μεταξύ των μέτρων ESG Performance (ESGP) και των λειτουργικών μέτρων CFP ενώ σταδιακά μικρότερη ήταν η συσχέτιση με λογιστικά μέτρα και μέτρα CFP της αγοράς. Από την συγκεκριμένη ανάλυση προέκυψε ότι τα κίνητρα για ανάπτυξη ESG δραστηριοτήτων μπορεί να είναι μικτά, υποκινούμενα τόσο από οικονομικά κίνητρα όσο και από μη οικονομικά κίνητρα όπως η δημιουργία θετικής φήμης και η ανάπτυξη λειτουργικών δεξιοτήτων που θα βοηθήσουν τις εταιρείες να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, με την ύπαρξη θεωρητικών και μεθοδολογικών ζητημάτων για τον προσδιορισμό της σχέσης ESG απόδοσης και της CFP απόδοσης. Αντικρουόμενα αποτελέσματα μπορεί να προκύπτουν από την ανομοιογένεια που μπορεί να υπάρχει στα μέτρα ESG (Huang, 2021).

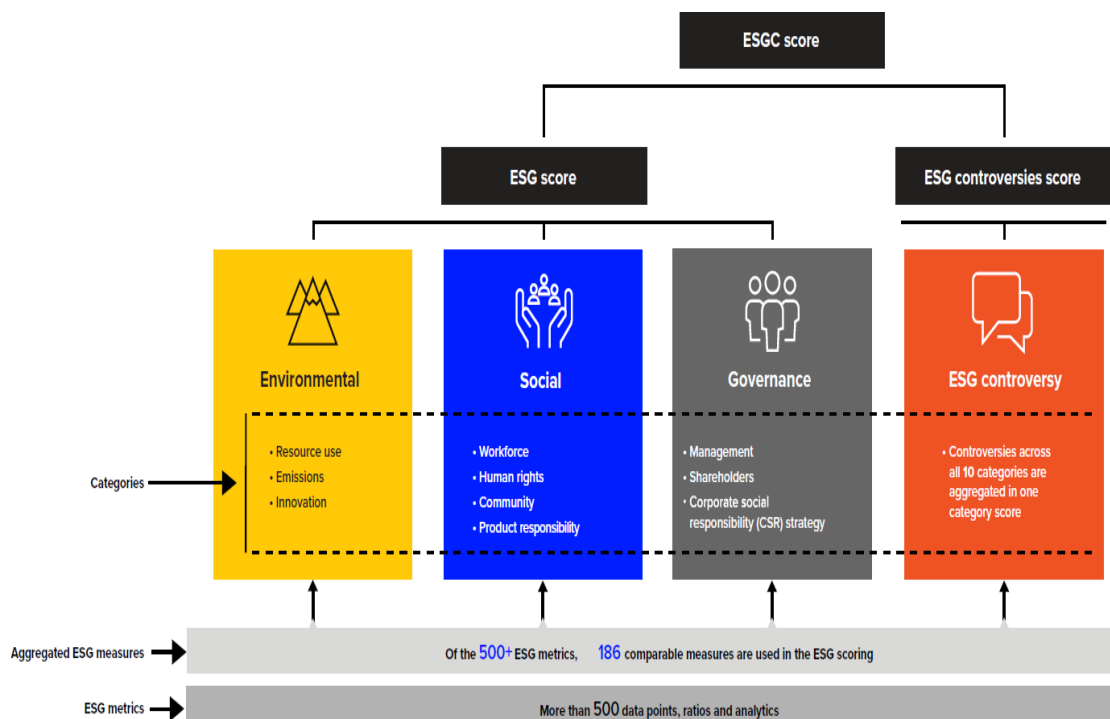
## **Κεφάλαιο 5: Αξιολόγηση εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών**

### **5.1 Μεθοδολογία βαθμολόγησης Refinitiv ESG**

Οι βαθμολογίες ESG από την εταιρεία Refinitiv έχουν σχεδιαστεί για τη μέτρηση με διαφάνεια και αντικειμενικότητα της σχετικής απόδοσης, της δέσμευσης και της αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας σε 10 βασικά θέματα με βάση δεδομένα που έχουν δημοσιευτεί και είναι διαθέσιμα στο κοινό. Η Refinitiv είναι μια από τις μεγαλύτερες διεθνείς εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών δεδομένων και έχει έδρα το Λονδίνο. Οι βαθμολογίες Refinitiv ESG αντικατοπτρίζουν το υποκείμενο πλαίσιο δεδομένων ESG και αποτελούν μια διαφανή, βάσει δεδομένων αξιολόγησης των σχετικών επιδόσεων και ικανότητας ESG των εταιρειών, ενσωματώνοντας και λογιστικά στοιχεία κάθε κλάδου (Refinitiv, 2021). Αρχικά η βαθμολόγηση των εταιρειών για ESG θέματα γινόταν από την ASSET4, κορυφαίο πάροχο οικονομικών πληροφοριών για τις εταιρείες (όταν το 2009 η εταιρεία ASSET4 εξαγοράστηκε από την Thomson Reuters διαμορφώθηκε μια νέα συνολική βαθμολογία ESG). Οι τέσσερις πυλώνες για την βαθμολόγηση είναι οικονομικές, περιβαλλοντικές, κοινωνικές και εταιρικής διακυβέρνησης αποδόσεις με την χρήση 250 δεικτών απόδοσης και άντληση πληροφοριών από 900 ιδιωτικές πηγές (QSG, 2009).

Η μέτρηση της απόδοσης ESG των εταιρειών γίνεται με βάση επαληθεύσιμα δημοσιοποιημένα δεδομένα στο κοινό. Η βαθμολογία καταγράφει και υπολογίζει πάνω από 450 μέτρα ESG σε επίπεδο εταιρείας, εκ των οποίων ένα υποσύνολο των 186 από τα πιο συγκρίσιμα και υλικά ανά βιομηχανία τροφοδοτεί τη συνολική διαδικασία αξιολόγησης και βαθμολόγησης της εταιρείας. Τα υποκείμενα μέτρα βασίζονται σε εκτιμήσεις σχετικά με τη συγκρισιμότητα, τον αντίκτυπο, τη διαθεσιμότητα δεδομένων και τη συνάφεια του κλάδου που ποικίλλει σε κάθε ομάδα του κλάδου. Αυτά ομαδοποιούνται σε 10 κατηγορίες που σχηματίζουν τις βαθμολογίες των τριών πυλώνων και την τελική βαθμολογία ESG, η οποία αντικατοπτρίζει την απόδοση, τη δέσμευση και την αποτελεσματικότητα της ESG της

εταιρείας με βάση τις δημοσιοποιηθείσες πληροφορίες που έχουν κοινοποιηθεί στο κοινό. Οι βαθμολογίες κατηγορίας χωρίζονται σε τρεις βαθμολογίες, περιβαλλοντική, κοινωνική και εταιρική διακυβέρνηση. Η βαθμολογία του πυλώνα ESG είναι ένα σχετικό άθροισμα των βαρών κατηγορίας που ποικίλλουν ανά κλάδο για τις κατηγορίες «Περιβάλλον», «Κοινωνικό», «Εταιρική Διακυβέρνηση», ενώ η στάθμιση είναι η ίδια σε όλους τους κλάδους. Η βαθμολογία ESG Controversies σχετίζεται με 23 τομείς που μπορεί κατά τη διάρκεια ενός έτους να επηρεάσουν την βαθμολογία ESG. Τέτοια θέματα που μπορεί να επηρεάσουν την τελική βαθμολόγηση σχετίζονται με εταιρικά σκάνδαλα, νομικές αντιδικίες, πρόστιμα, αλλά και πιθανή μεροληψία από κεφαλαιαγορά υπέρ των εταιρειών με υψηλότερη κεφαλαιοποίηση (Refinitiv, 2021).



Refinitiv | Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv

Πηγή: Refinitiv, (2021) Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv

Η μεθοδολογία που έχει υιοθετήσει η εταιρεία για τον υπολογισμό της βαθμολογίας κάθε κατηγορίας είναι εκατοστημοριακού βαθμού και υπολογίζεται

για τις 10 κατηγορίες. Βάσει της μεθοδολογίας εξετάζονται τρεις βασικοί παράγοντες:

Πόσες εταιρείες είναι χειρότερες από την τρέχουσα;

Πόσες εταιρείες έχουν την ίδια αξία;

Πόσες εταιρείες δεν έχουν καθόλου αξία;

Για τον υπολογισμό των βαθμολογιών περιβαλλοντικής και κοινωνικής κατηγορίας, ο κλάδος βιομηχανικής ταξινόμησης Refinitiv χρησιμοποιείται ως σημείο αναφοράς, καθώς αυτά τα θέματα είναι πιο συναφή και είναι σημαντικά για εταιρείες του ίδιου κλάδου. Για τον υπολογισμό των κατηγοριών εταιρικής διακυβέρνησης, η χώρα της εταιρείας χρησιμοποιείται ως σημείο αναφοράς, καθώς οι βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης είναι πιο συνεπείς εντός των χωρών. Η κατάταξη των εταιρειών από την βαθμολόγηση γίνεται στις παρακάτω τέσσερις ομάδες, A, B, C & D (Refinitiv, 2021):

Εύρος βαθμολογίας	Περιγραφή	
0,0 – 0,08333	D-	Οι βαθμολογίες εντός αυτού του εύρους υποδεικνύουν χαμηλή σχετική απόδοση ESG και ανεπαρκή βαθμό διαφάνειας στην αναφορά δημοσίων δεδομένων ESG
0.083-0.166	D	
0.166-0.250	D+	
0.25-0.333	C-	Οι βαθμολογίες εντός αυτού του εύρους υποδηλώνουν ικανοποιητική σχετική απόδοση ESG και μέτριο βαθμό διαφάνειας στην αναφορά δεδομένων υλικού ESG δημόσια
0.333-0.416	C	
0.416-0.5	C+	
0.5-0.583	B-	Οι βαθμολογίες εντός αυτού του εύρους υποδηλώνουν καλή σχετική απόδοση ESG και πάνω από το μέσο όρο του βαθμού διαφάνειας στην αναφορά δεδομένων υλικού ESG δημόσια
0.583-0.666	B	
0.666-0.75	B+	
0.75-0.833	A-	Η βαθμολογία εντός αυτού του εύρους υποδεικνύει εξαιρετική σχετική απόδοση ESG και υψηλό βαθμό διαφάνειας στην αναφορά δεδομένων υλικού ESG δημοσίως
0.833-0.9166	A	
0.916-1	A+	

Πηγή: Refinitiv, (2021)

Για κάθε μια από τις δέκα κατηγορίες η βαθμολόγηση σημαίνει (Refinitiv, 2021):

**Βαθμός για την χρήση πόρων:** Η βαθμολογία χρήσης πόρων αντικατοπτρίζει την απόδοση και την ικανότητα μιας εταιρείας να μειώσει τη χρήση υλικών, ενέργειας ή νερού και να βρει πιο οικολογικά αποδοτικές λύσεις βελτιώνοντας τη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας.

**Βαθμός για την μείωση ατμοσφαιρικών ρύπων:** Η βαθμολογία μείωσης εκπομπών μετρά τη δέσμευση και την αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας για τη μείωση των περιβαλλοντικών εκπομπών στις διαδικασίες παραγωγής και λειτουργίας της.

**Βαθμός καινοτομίας:** Η βαθμολογία καινοτομίας αντικατοπτρίζει την ικανότητα μιας εταιρείας να μειώσει το περιβαλλοντικό κόστος και τις επιβαρύνσεις για τους πελάτες της, δημιουργώντας έτσι νέες ευκαιρίες στην αγορά μέσω νέων περιβαλλοντικών τεχνολογιών και διαδικασιών ή οικολογικών προϊόντων.

**Βαθμός για το εργατικό δυναμικό:** Η βαθμολογία του εργατικού δυναμικού μετρά την αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας όσον αφορά την παροχή ικανοποίησης από την εργασία, έναν υγιή και ασφαλή χώρο εργασίας, τη διατήρηση της διαφορετικότητας και των ίσων ευκαιριών και ευκαιριών ανάπτυξης για το εργατικό δυναμικό της.

**Βαθμός για τα ανθρώπινα δικαιώματα:** Η βαθμολογία για τα ανθρώπινα δικαιώματα μετρά την αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας όσον αφορά τον σεβασμό των θεμελιωδών συμβάσεων για τα ανθρώπινα δικαιώματα.

**Βαθμός για την κοινότητα:** Η βαθμολογία της κοινότητας μετρά τη δέσμευση της εταιρείας να είναι καλός πολίτης, να προστατεύει τη δημόσια υγεία και να σέβεται την επιχειρηματική ηθική.

**Βαθμός για την υπευθυνότητα παραγωγής:** Η βαθμολογία ευθύνης προϊόντος αντικατοπτρίζει την ικανότητα μιας εταιρείας να παράγει ποιοτικά προϊόντα

και υπηρεσίες, ενσωματώνοντας την υγεία και την ασφάλεια του πελάτη, την ακεραιότητα και το απόρρητο των δεδομένων.

**Βαθμός διοίκησης:** Η βαθμολογία διοίκησης μετρά τη δέσμευση και την αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας για την τήρηση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης βέλτιστων πρακτικών.

**Βαθμός μετόχων:** Η βαθμολογία των μετόχων μετρά την αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας προς την ίση μεταχείριση των μετόχων και τη χρήση μέσων κατά της εξαγοράς.

**Βαθμός Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης:** Η βαθμολογία στρατηγικής ΕΚΕ αντικατοπτρίζει τις πρακτικές μιας εταιρείας να επικοινωνεί ότι ενσωματώνει οικονομικές (χρηματοοικονομικές), κοινωνικές και περιβαλλοντικές διαστάσεις στις καθημερινές διαδικασίες λήψης αποφάσεων.

## **5.2 ESG και εταιρική διακυβέρνηση εισηγμένων 2010-2019**

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 2 από το σύνολο των εισηγμένων εταιρειών μόνο οι 26 (για το 2018) έχουν λάβει βαθμολόγηση ESG, ενώ τα προγενέστερα έτη οι εταιρείες ήταν ακόμα λιγότερες (15 εταιρείες το 2010). Κατά μέσο όρο διαχρονικά η βαθμολόγηση των εταιρειών έχει αυξηθεί κατά δέκα μονάδες, από 45,6 σε 55,5, αλλά μεταξύ τους υπάρχουν σημαντικές αποκλίσεις. Συγκεκριμένα υπάρχουν εταιρείες (όπως η Technical Olympic και η Intracom Holdings) που έχουν εξαιρετικά χαμηλές αποδόσεις ESG χωρίς παράλληλα να σημειώνουν βελτίωση. Από την άλλη μεριά υπάρχουν εταιρείες που διαχρονικά έχουν βελτιωθεί σε θέματα ESG όπως η Ellaktor, ο ΟΤΕ, ο ΟΠΑΠ, κ.λπ.

Με βάση την βαθμολογία για το σύνολο των κριτηρίων ESG (ESG Scores) όλα τα έτη (από το 2010 έως το 2019) πρώτη κατατάσσεται η εταιρεία Coca Cola HBC, με βαθμολογίες που κυμαίνονται από 81,47 (2013 ελάχιστη βαθμολογία) έως 93,35



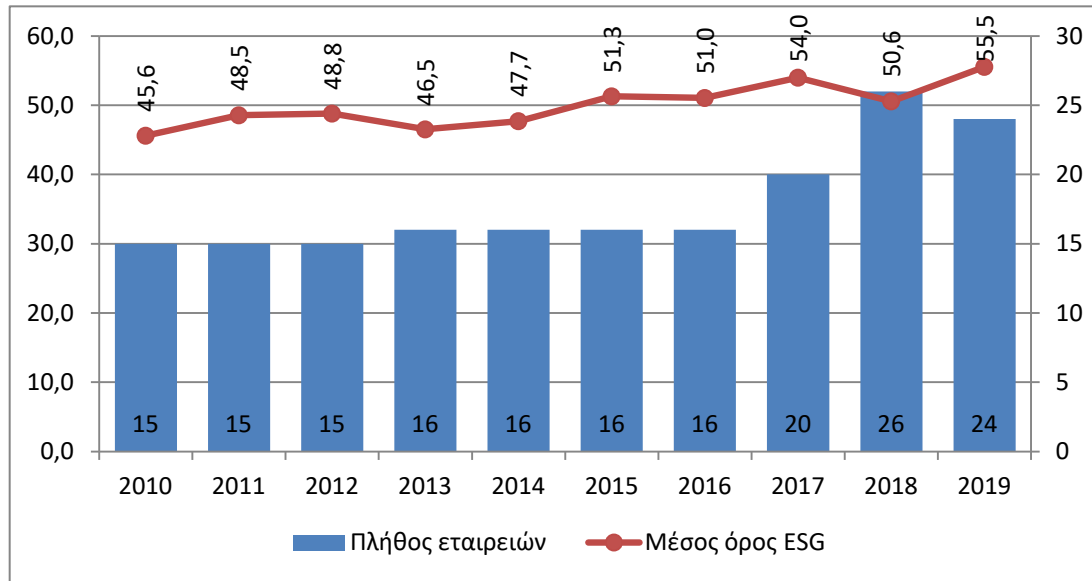
(2015 μέγιστη βαθμολογία). Την τελευταία τριετία η βαθμολογία της εταιρείας Coca Cola HBC κυμαίνεται γύρω στο 89,5. Η συγκεκριμένη εταιρεία είναι η μοναδική που διαχρονικά παρουσιάζει σταθερά υψηλές βαθμολογίες σε θέματα Περιβάλλοντος, Κοινωνίας και Εταιρικής Ευθύνης.

Για το 2019 την δεύτερη υψηλότερη βαθμολόγηση 81,2 είχε η εταιρεία Μυτιληναίος. Η εταιρεία έχει αξιολογήσεις για την τριετία 2017-2019 και παρουσιάζει σταθερή διαχρονική βελτίωση, ειδικά το 2019 σε θέματα ESG. Βάσει της βαθμολογίας του 2019 τρίτη στην κατάταξη είναι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, με ESG score 81,08. Παρόλα αυτά τα προηγούμενα έτη και ειδικά την τελευταία πενταετία υπήρξε σημαντική διακύμανση στην ESG απόδοσή της. Από το 2015 που είχε την υψηλότερη βαθμολογία όλων των ετών (86,42) ακολούθησε σημαντική πτώση, ειδικά το 2018 (54,54) ενώ το 2019 βάσει των συνολικών κριτηρίων ανέκαμψε.

Πίνακας 2: Κατάταξη εταιρειών βάσει των ESGScores

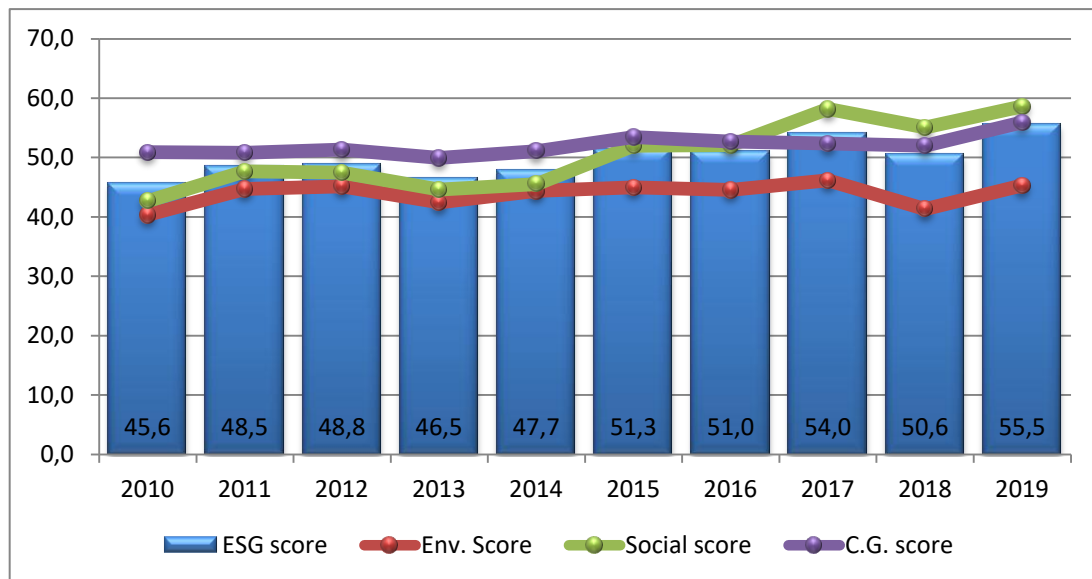
A/A	Εταιρεία	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	COCA COLA HBC (ATH)	86,4	84,0	88,6	81,5	83,0	93,4	90,2	89,3	89,5	89,8
2	MYTILINEOS								71,3	74,3	81,2
3	NATIONAL BK.OF GREECE	75,5	82,3	75,4	73,7	73,2	86,4	75,9	79,0	54,5	81,1
4	PIRAEUS FINANCIAL	49,2	55,7	61,6	63,6	62,0	63,8	68,0	70,7	78,2	80,8
5	GREEK ORGANISATION OF OPAP	47,5	42,9	48,4	47,9	68,1	81,6	80,3	80,3	84,7	80,8
6	HELLENIC TELECOM.ORG.	70,7	78,1	77,7	79,1	82,5	76,1	79,3	79,8	80,8	79,6
7	ELLAKTOR	16,8	18,2	17,0	24,7	17,7	34,1	35,9	61,1	65,0	78,1
8	ALPHA SERVICES AND	59,1	63,6	59,6	55,7	55,7	65,3	68,4	65,5	72,1	73,0
9	EUROBANK HOLDINGS	48,7	48,5	46,4	48,6	48,4	49,3	53,4	66,1	65,8	67,9
10	ATHENS WATER SUPP.SEWG.									64,3	66,2
11	TITAN CEMENT (ATH)									67,9	64,5
12	HELLENIC PETROLEUM	51,6	76,0	75,3	72,0	74,4	75,0	66,4	62,3	61,6	55,5
13	PIRAEUS PORT AUTH.CR									34,6	49,1
14	MOTOR OIL	44,0	48,8	47,8	48,8	49,6	49,5	45,8	42,0	47,2	47,4
15	HELLENIC EXCHANGES HDG.	37,4	41,7	40,3	41,2	39,0	35,1	34,2	30,5	35,5	47,2
16	PUBLIC POWER	44,8	46,7	41,5	43,0	47,2	51,8	50,3	51,7	50,9	45,9
17	GEK TERNA HLDG.RLST.CON.								37,0	51,2	45,4
18	JUMBO				23,2	24,6	19,6	23,6	27,3	30,7	44,1
19	LAMDA DEVELOPMENT									29,4	40,5
20	MARFIN INV.GP.HDG.	9,5	12,6	13,6	12,0	14,2	13,4	18,3	31,5	35,1	37,7
21	GR SARANTIS									36,2	35,5
22	INTRACOM HOLDINGS	28,3	19,1	29,0	22,6	17,0	17,8	17,1	24,4	26,9	23,1
23	IPTO HOLDING									13,3	13,4
24	TECHNICAL OLYMPIC	14,6	10,0	9,7	6,7	6,5	8,1	9,5	8,6	6,0	5,0
25	AEGEAN AIRLINES CR								50,1	54,5	
26	TERNA ENERGY								51,2	4,4	
<b>Μέσος όρος ανά έτος:</b>		<b>45,6</b>	<b>48,5</b>	<b>48,8</b>	<b>46,5</b>	<b>47,7</b>	<b>51,3</b>	<b>51,0</b>	<b>54,0</b>	<b>50,6</b>	<b>55,5</b>

**Γράφημα 1: Μέσος όρος βαθμολόγησης Refinitiv ESG ελληνικών εταιρειών 2010-2019**



Εξετάζοντας τις επιδόσεις των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών ανά κατηγορία επίσης διαπιστώνεται ότι κατά μέσο όρο οι αποδόσεις βρίσκονται σε μέτρια επίπεδα.

**Γράφημα 2: Μέσος όρος βαθμολόγησης Refinitiv ανά κατηγορία ESG ελληνικών εταιρειών 2010-2019**



Σε επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης διαπιστώνεται ότι στο μέσο όρο των εταιρειών την δεκαετία 2010-2019 δεν έχει υπάρξει σημαντική βελτίωση αν και παρατηρείται μια ελαφρά ανοδική τάση, ειδικά το 2019. Χαμηλότερες είναι οι μέσες αποδόσεις σε περιβαλλοντικά θέματα και ενώ οι βαθμολογίες αυτές υποδηλώνουν ικανοποιητική απόδοση ESG και μέτριο βαθμό διαφάνειας σε σχετικά θέματα, διαπιστώνεται ότι διαχρονικά δεν υπάρχει ουσιαστική βελτίωση σε αυτόν τον τομέα. Αντίθετα όπως φαίνεται από το γράφημα 2 οι εταιρείες έχουν εστιάσει περισσότερο σε κοινωνικά θέματα και διαχρονικά υπάρχει αξιοσημείωτη βελτίωση. Το 2010 η μέση βαθμολόγηση ήταν 42,7 ενώ το 2019 αυξήθηκε σε 58,6.

Επίσης οι αποδόσεις των εταιρειών στις επιμέρους κατηγορίες είναι εξαιρετικά ανομοιογενείς (πίνακες 3-5). Υπάρχουν εταιρείες με εξαιρετικά υψηλές επιδόσεις, ειδικά σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και κοινωνικά, ενώ υπάρχουν και εταιρίες με εξαιρετικά ανεπαρκή βαθμό διαφάνειας και αποδόσεις. Σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης όλα τα έτη ξεχωρίζουν οι εταιρείες Coca Cola και Εθνική Τράπεζα, ενώ αξιοσημείωτη ήταν η διαχρονική βελτίωση της Πειραιώς. Σε κοινωνικά θέματα ξεχωρίζουν οι εταιρείες ΟΠΑΠ και Coca Cola ενώ περιβαλλοντικά θέματα το 2019 ξεχωρίζουν οι εταιρείες Ellaktor, ΕΥΔΑΠ και Μυτιληναίος, ενώ οι εταιρείες Coca Cola και Alpha παρότι το 2019 βρίσκονται στην τέταρτη και πέμπτη θέση διαχρονικά επιδεικνύουν μεγαλύτερη σταθερότητα και ικανοποιητικές έως ιδιαίτερα καλές επιδόσεις.

Πίνακας 3: Βαθμολόγηση ελληνικών εταιρειών για περιβαλλοντικά θέματα (ENScore) 2010-2019

A/A	Εταιρεία	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	ELLAKTOR	9,5	16,6	15,0	18,0	11,6	25,2	31,2	67,9	76,8	90,1
2	ATHENS WATER SUPP.SEWG.									87,6	85,4
3	MYTILINEOS								68,3	68,5	83,2
4	COCA COLA HBC (ATH)	88,4	86,7	93,5	84,8	86,7	91,4	84,1	82,3	81,4	82,4
5	ALPHA SERVICES AND	64,0	63,7	61,8	64,0	61,7	61,0	59,9	58,8	82,3	79,7
6	HELLENIC TELECOM.ORG.	51,1	68,7	65,0	62,4	67,4	66,4	82,6	79,5	77,9	77,3
7	PIRAEUS FINANCIAL	65,0	63,3	64,7	68,1	66,2	66,0	65,4	65,7	64,1	63,5
8	EUROBANK HOLDINGS	42,5	48,6	49,4	48,6	68,2	67,4	66,3	62,1	61,3	61,4
9	GREEK ORGANISATION OF OPAP	38,0	36,0	39,2	40,1	67,5	71,1	75,3	66,9	66,9	59,4
10	TITAN CEMENT (ATH)									68,4	55,9
11	HELLENIC PETROLEUM	63,5	81,2	80,2	81,2	77,2	75,9	55,3	58,2	57,5	53,7
12	TERNA ENERGY								55,5	0,0	
13	MOTOR OIL	57,7	56,1	59,7	61,0	64,7	59,1	55,0	53,4	50,8	47,4
14	GEK TERNA HLDG.RLST.CON.								21,6	49,5	46,8
15	PIRAEUS PORT AUTH.CR									39,5	43,7
16	PUBLIC POWER	47,3	48,8	42,5	47,7	50,7	49,5	49,8	49,9	49,2	43,3
17	AEGEAN AIRLINES CR								33,4	30,3	
18	MARFIN INV.GP.HDG.	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,8	13,1	17,6	27,2
19	NATIONAL BK.OF GREECE	67,8	88,4	81,2	79,7	80,6	78,2	72,6	75,4	7,6	26,3
20	GR SARANTIS									13,8	20,9
21	LAMDA DEVELOPMENT									9,5	19,0
22	JUMBO				0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,7
23	HELLENIC EXCHANGES HDG.	3,7	11,4	11,1	10,2	7,5	8,4	10,2	10,9	11,6	8,2
24	IPTO HOLDING									2,6	2,5
25	INTRACOM HOLDINGS	0,0	0,0	11,9	10,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
26	TECHNICAL OLYMPIC	1,6	1,0	2,0	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Μέσος όρος ανά έτος:</b>		<b>40,3</b>	<b>44,7</b>	<b>45,1</b>	<b>42,4</b>	<b>44,4</b>	<b>45,0</b>	<b>44,5</b>	<b>46,1</b>	<b>41,3</b>	<b>45,3</b>

Πίνακας 4: Βαθμολόγηση ελληνικών εταιρειών για κοινωνικά θέματα (SOScore) 2010-2019

A/A	Εταιρεία	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	GREEK ORGANISATION OF OPAP	47,9	48,2	53,0	54,8	65,3	94,1	93,0	93,0	96,9	96,5
2	COCA COLA HBC (ATH)	88,2	83,3	87,0	80,0	80,1	94,1	92,2	92,0	90,9	92,0
3	NATIONAL BK.OF GREECE	68,0	79,3	74,1	69,0	72,3	86,7	68,9	74,6	44,9	87,1
4	PIRAEUS FINANCIAL	64,8	65,7	61,5	60,1	61,5	63,6	64,0	60,4	83,0	85,0
5	HELLENIC TELECOM.ORG.	75,0	80,2	83,7	86,3	91,6	83,8	88,8	89,9	86,9	85,0
6	AEGEAN AIRLINES CR								74,8	78,8	
7	MYTILINEOS								70,0	73,2	83,2
8	ELLAKTOR	13,7	1,4	1,3	5,0	5,2	32,0	27,8	59,0	56,8	72,2
9	ALPHA SERVICES AND	52,3	66,3	61,0	58,0	49,0	59,6	66,6	61,4	72,7	72,1
10	EUROBANK HOLDINGS	43,9	41,5	39,6	38,2	38,7	40,8	48,3	69,9	67,1	72,0
11	TITAN CEMENT (ATH)									71,9	71,1
12	HELLENIC PETROLEUM	41,9	83,2	85,6	79,7	86,1	87,1	87,5	79,7	77,1	67,3
13	ATHENS WATER SUPP.SEW.G.									63,1	66,3
14	PIRAEUS PORT AUTH.CR									32,8	60,0
15	MOTOR OIL	44,5	53,2	50,4	48,2	46,3	51,4	48,3	45,1	57,6	59,8
16	GEK TERNA HLDG.RLST.CON.								59,1	63,7	50,6
17	JUMBO				13,3	11,9	11,3	14,0	22,4	26,8	43,1
18	PUBLIC POWER	40,7	43,0	46,5	50,0	53,6	57,2	57,1	53,3	47,3	42,3
19	MARFIN INV.GP.HDG.	5,7	6,5	3,9	4,3	10,8	8,3	16,0	37,4	43,3	41,8
20	GR SARANTIS									40,5	39,1
21	LAMDA DEVELOPMENT									24,3	37,9
22	INTRACOM HOLDINGS	30,0	24,4	36,5	37,0	29,6	32,5	32,1	35,7	34,5	33,0
23	HELLENIC EXCHANGES HDG.	15,3	26,3	20,4	24,2	17,5	14,2	12,7	14,5	18,1	25,5
24	TECHNICAL OLYMPIC	8,1	12,9	7,6	5,8	9,1	15,1	16,2	13,4	12,9	12,5
25	IPTO HOLDING									11,5	11,2
26	TERNA ENERGY								57,4	1,0	
<b>Μέσος όρος ανά έτος:</b>		<b>42,7</b>	<b>47,7</b>	<b>47,5</b>	<b>44,6</b>	<b>45,5</b>	<b>52,0</b>	<b>52,1</b>	<b>58,1</b>	<b>53,0</b>	<b>58,6</b>

Πίνακας 5: Βαθμολόγηση ελληνικών εταιρειών για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης (CGScore) 2010-2019

A/A	Εταιρεία	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	COCA COLA HBC (ATH)	80,6	81,9	85,8	80,3	83,9	94,2	93,9	92,9	96,7	94,8
2	NATIONAL BK.OF GREECE	88,9	84,2	74,7	77,6	71,6	89,4	86,8	86,6	86,5	94,7
3	PIRAEUS FINANCIAL	21,3	38,8	60,6	66,6	61,1	63,3	74,4	86,9	77,4	81,9
4	HELLENIC EXCHANGES HDG.	66,2	63,9	65,8	64,7	66,7	60,7	59,6	49,9	57,3	77,3
5	GREEK ORGANISATION OF	55,6	41,2	49,9	44,6	72,7	72,3	65,9	73,2	82,2	76,4
6	MYTILINEOS								78,0	85,6	75,2
7	ALPHA SERVICES AND	66,4	59,9	56,8	49,4	62,6	74,9	74,3	73,7	67,3	71,7
8	HELLENIC TELECOM.ORG.	77,1	80,9	75,3	77,5	75,9	68,1	57,6	59,6	71,1	70,5
9	TITAN CEMENT (ATH)									61,4	69,9
10	ELLAKTOR	31,1	43,5	41,2	61,2	43,5	49,4	53,6	54,4	59,7	69,5
11	EUROBANK HOLDINGS	57,8	58,0	54,5	62,8	53,8	53,9	55,4	62,5	65,7	65,0
12	LAMDA DEVELOPMENT									54,2	64,2
13	JUMBO				45,8	50,9	38,7	46,1	46,5	50,5	62,4
14	PUBLIC POWER	45,7	47,8	33,5	25,9	33,0	48,8	42,5	52,8	58,4	55,1
15	GR SARANTIS									50,3	43,0
16	AEGEAN AIRLINES CR								31,9	45,3	
17	MARFIN INV.GP.HDG.	21,4	37,2	45,4	38,4	35,6	37,0	37,0	41,5	40,3	42,2
18	PIRAEUS PORT AUTH.CR									32,4	38,3
19	HELLENIC PETROLEUM	51,4	55,6	49,7	44,5	49,6	52,0	45,2	37,5	40,0	37,2
20	GEK TERNA HLDG.RLST.CON.								28,0	36,3	36,2
21	IPTO HOLDING									33,7	34,7
22	ATHENS WATER SUPP.SEWG.									26,2	33,6
23	MOTOR OIL	22,9	30,3	25,5	31,8	33,3	32,0	27,7	19,8	23,3	25,3
24	INTRACOM HOLDINGS	35,2	20,4	27,8	13,9	11,1	10,4	9,3	21,9	28,4	21,5
25	TERNA ENERGY								35,7	16,4	
26	TECHNICAL OLYMPIC	41,8	18,8	23,3	13,5	12,0	9,8	13,5	14,1	4,8	1,6
<b>Μέσος όρος ανά έτος:</b>		<b>50,9</b>	<b>50,8</b>	<b>51,3</b>	<b>49,9</b>	<b>51,1</b>	<b>53,4</b>	<b>52,7</b>	<b>52,4</b>	<b>52,0</b>	<b>55,9</b>

Στην συνέχεια παρουσιάζεται η βαθμολόγηση ESG ανά κατηγορία των εταιρειών που βρίσκονται υψηλότερα στην κατάταξη (με εξαίρεση την Coca Cola και την Εθνική Τράπεζα που παρουσιάζονται στην συνέχεια διεξοδικότερα). Ξεκινώντας από την εταιρεία Μυτιληναίος μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στον κλάδο της ενέργειας και των κατασκευών, από την Refinitiv κατατάσσεται στην 7<sup>η</sup> θέση μεταξύ 238 διεθνών ομολογών της με συνολική βαθμολόγηση ESG84/100. Υψηλότερη είναι η βαθμολόγηση της εταιρείας σε θέματα για το περιβάλλον και ειδικά για την χρήση πόρων και την ατμοσφαιρική ρύπανση. Ιδιαίτερα σημαντικό είναι ότι η εταιρεία βαθμολογείται υψηλά σε κοινωνικά θέματα και ιδίως για την υπευθυνότητα παραγωγής (94/100), την κοινότητα (89/100) και το εργατικό δυναμικό (88/100). Συνολικά σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης η εταιρεία επιδεικνύει σχετικά καλή επίδοση με βαθμολόγηση 74/100 και χαμηλότερες επιδόσεις σε θέματα διοίκησης και μετόχων.

Πίνακας 6: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την Μυτιληναίος

Κατηγορίες ESG	Βαθμολόγηση
<b>Περιβάλλον</b>	<b>88</b>
Ατμοσφαιρικοί ρύποι	92
Χρήση πόρων	93
Καινοτομία	79
<b>Κοινωνία</b>	<b>86</b>
Ανθρώπινα δικαιώματα	74
Υπευθυνότητα παραγωγής	94
Εργατικό δυναμικό	88
Κοινότητα	89
<b>Εταιρική διακυβέρνηση</b>	<b>74</b>
Διοίκηση	71
Μέτοχοι	71
Στρατηγική ΕΚΕ	89
<b>Συνολική βαθμολόγηση ESG</b>	<b>84</b>

Πηγή: Refinitiv, (2021), <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>



Η τράπεζα Πειραιώς κατατάσσεται στην 42<sup>η</sup> θέση μεταξύ 934 εταιρειών του κλάδου από την Refinitiv, με ESGβαθμολογία 80/100. Καλύτερη ήταν η απόδοση της εταιρείας σε θέματα της κοινωνίας και ειδικά στην προσφορά στην κοινότητα (89/100) και την υπευθυνότητα παραγωγής (87/100). Όσον αφορά το περιβάλλον η τράπεζα λαμβάνει χαμηλότερη βαθμολόγηση (63/100) η οποία μειώνεται σημαντικά από την μέτρια επίδοση σε θέματα καινοτομίας (51/100). Ενώ κάτω του μετρίου είναι η απόδοση σε θέματα των μετόχων (33/100) λόγω των καλύτερων επιδόσεων στις άλλες κατηγορίες της εταιρικής διακυβέρνησης (που έχουν μεγαλύτερη βαρύτητα), αυξάνει το συνολικό σκορ της τράπεζας σε αυτήν την κατηγορία και διαμορφώνεται σε 81/100.

Πίνακας 7: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την Τράπεζα Πειραιώς

Κατηγορίες ESG	Βαθμολόγηση
<b>Περιβάλλον</b>	<b>63</b>
Ατμοσφαιρικοί ρύποι	88
Χρήση πόρων	89
Καινοτομία	51
<b>Κοινωνία</b>	<b>85</b>
Ανθρώπινα δικαιώματα	80
Υπευθυνότητα παραγωγής	87
Εργατικό δυναμικό	84
Κοινότητα	89
<b>Εταιρική διακυβέρνηση</b>	<b>81</b>
Διοίκηση	94
Μέτοχοι	33
Στρατηγική ΕΚΕ	89
<b>Συνολική βαθμολόγηση ESG</b>	<b>80</b>

Πηγή: Refinitiv, (2021), <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>

Η εταιρεία ΟΠΑΠ από την Refinitiv συγκαταλέγεται στις εταιρείες της παροχής ξενοδοχειακών και ψυχαγωγικών υπηρεσιών και μεταξύ 284 εταιρειών κατατάσσεται στην 9<sup>η</sup> θέση. Η εταιρεία έχει εξαιρετικά υψηλές επιδόσεις σε κοινωνικά θέματα, ικανοποιητικές επιδόσεις σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης

αλλά χαμηλές επιδόσεις προς το περιβάλλον και ειδικά όσον αφορά την καινοτομία. Παρόλα αυτά η καινοτομία στον συγκεκριμένο κλάδο φαίνεται να έχει μικρότερη βαρύτητα, γιατί η συνολική βαθμολόγηση δεν επηρεάζεται σημαντικά από την μηδενική επίδοση στην καινοτομία

**Πίνακας 8: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την ΟΠΑΠ**

<b>Κατηγορίες ESG</b>	<b>Βαθμολόγηση</b>
<b>Περιβάλλον</b>	<b>60</b>
Ατμοσφαιρικοί ρύποι	63
Χρήση πόρων	67
Καινοτομία	0
<b>Κοινωνία</b>	<b>97</b>
Ανθρώπινα δικαιώματα	88
Υπευθυνότητα παραγωγής	98
Εργατικό δυναμικό	98
Κοινότητα	100
<b>Εταιρική διακυβέρνηση</b>	<b>76</b>
Διοίκηση	79
Μέτοχοι	83
Στρατηγική ΕΚΕ	52
<b>Συνολική βαθμολόγηση ESG</b>	<b>81</b>

Πηγή: Refinitiv, (2021), <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>

### **5.3 Μελέτη περιπτώσεων εταιρειών με υψηλή βαθμολόγηση εταιρικής διακυβέρνησης**

#### **5.3.1 Coca Cola HBC**

Η εταιρεία Coca Cola HBC SA δραστηριοποιείται στον κλάδο των αναψυκτικών και βάσει της τρέχουσας βαθμολόγησης (89/100) της Refinitiv ESG κατατάσσεται στην δεύτερη θέση μεταξύ των εταιρειών του κλάδου. Η εταιρεία έχει ως στόχο την διασφάλιση ύπαρξης συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης σύμφωνα με τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές. Η μητρική εταιρεία για το 2020 υπόκειται στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου (Coca Cola, 2020). Βάσει της βαθμολογίας της Refinitiv η εταιρεία αξιολογείται ότι

επιδεικνύει εξαιρετική απόδοση ESG και υψηλό βαθμό διαφάνειας και δημοσιοποίησης στοιχείων ESG. Ενώ στις περισσότερες κατηγορίες αξιολόγησης ESG η εταιρεία λαμβάνει υψηλή βαθμολόγηση, ειδικά σε θέματα περιβάλλοντος, υπάρχουν και κατηγορίες που οι επιδόσεις της δεν είναι ιδιαίτερα καλές και ειδικά στην στρατηγική Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, όπως φαίνεται από τον πίνακα 8.

**Πίνακας 9: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την CocaCola**

<b>Κατηγορίες ESG</b>	<b>Βαθμολόγηση</b>	<b>Σταθμίσεις ανά κατηγορία κλάδος αναψυκτικών</b>
<b>Περιβάλλον</b>	<b>93</b>	
Ατμοσφαιρικοί ρύποι	97	0,12
Χρήση πόρων	99	0,13
Καινοτομία	67	0,04
<b>Κοινωνία</b>	<b>87</b>	
Ανθρώπινα δικαιώματα	78	0,15
Υπευθυνότητα παραγωγής	99	0,12
Εργατικό δυναμικό	77	0,10
Κοινότητα	97	0,08
<b>Εταιρική διακυβέρνηση</b>	<b>86</b>	
Διοίκηση	97	0,17
Μέτοχοι	71	0,05
Στρατηγική ΕΚΕ	50	0,03
<b>Συνολική βαθμολόγηση ESG</b>	<b>89</b>	

Πηγή: Refinitiv, (2021), <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>

Ξεκινώντας από τα περιβαλλοντικά θέματα εξετάζονται στις επιμέρους κατηγορίες οι πρόσφατες εξελίξεις και στόχοι της εταιρείας, κυρίως με βάση τα στοιχεία που έχει δημοσιοποιήσει η ίδια. Η βαθμολόγηση της Refinitiv για τους ατμοσφαιρικούς ρύπους είναι 97. Όσον αφορά την διαχείριση πόρων η εταιρεία επιδεικνύει σχεδόν άριστες επιδόσεις, λαμβάνοντας σχετική βαθμολόγηση από την Refinitiv 99/100 και 67/100 για την καινοτομία (Refinitiv, 2021).

Οι προσπάθειες της εταιρείας εστιάζουν στην προσαρμογή των δραστηριοτήτων της με στόχο τις χαμηλές εκπομπές άνθρακα, την μείωση της κατανάλωσης ενέργειας τόσο στα εργοστάσια όσο και στα ψυγεία που διαθέτονται

στην αγορά. Στο πλαίσιο της μείωσης εκπομπών ρύπων για τον περιορισμό της κλιματικής αλλαγής η εταιρεία έχει επιτύχει τα ακόλουθα (Coca Cola, 2021):

- Ο όμιλος έχει θέσει έως το 2025 μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα κατά 46%. Η εταιρεία το 2019 είχε ξεπεράσει αυτόν τον στόχο με μείωση κατά 55%.
- Στόχος του ομίλου είναι έως το 2025 να αυξηθεί η ενεργειακή αποδοτικότητα των φυγείων στα σημεία πώλησης κατά 50%. Έως το 2019 η εταιρεία είχε επιτύχει βελτίωση κατά 40,8%.
- Έως το 2025 έχει τεθεί στόχος από τον όμιλο το 50% της συνολικής ενέργειας των εργοστασίων να αντλείται από ανανεώσιμες και καθαρές πηγές ενέργειας, στόχος που έχει και με το παραπάνω από την εταιρεία καθώς το 2019 το 63% της συνολικής ενέργειας προερχόταν από ανανεώσιμες και καθαρές πηγές ενέργειας.
- Επίσης έξι χρόνια νωρίτερα από τον στόχο του ομίλου, η εταιρεία έως το 2019 είχε καταφέρει να προμηθεύεται το 100% της ηλεκτρικής ενέργειας των εργοστασίων από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.
- Τέλος η εταιρεία τα τελευταία πέντε έτη έχει καταφέρει να βελτιώνει συνεχώς τον δείκτη ενέργειας στα παραγωγικά εργοστάσια παρασκευής αναψυκτικών και νερού.

Σχετικά με την διαχείριση αποβλήτων και των απορριμάτων η εταιρεία έχει υιοθετήσει πρακτικές ανακύκλωσης και κυκλικής οικονομίας σε καθημερινή βάση βάσει τριών πυλώνων δράσης, της παρέμβασης, της εκπαίδευσης και της αλλαγής συμπεριφοράς. Για το 2019 η εταιρεία πέτυχε την ανακύκλωση των αποβλήτων της παραγωγικής διαδικασίας κατά 98,7%, ενώ σε όλες τις παραγωγικές μονάδες πραγματοποιείται διαχείριση υγρών αποβλήτων με την καινοτόμο μέθοδο του βιολογικού καθαρισμού, με την επένδυση 24 εκ. ευρώ για την εφαρμογή της πρωτοποριακής τεχνολογίας MBR (Membrane-Biological-Reactors) (Coca Cola, 2019). Όσον αφορά τη διαχείριση του πλαστικού η εταιρεία ήταν η πρώτη στην χώρα που χρησιμοποίησε συσκευασίες rPET, δηλαδή ανακυκλωμένο πλαστικό, εξοικονομώντας περίπου 300 τόνους πλαστικού (23% λιγότερο πλαστικό) από την

χρήση ελαφρότερων συσκευασιών. Επίσης το 2021 η εταιρεία επένδυσε 4 εκ. ευρώ για την κατάργηση της πλαστικής μεμβράνης που χρησιμοποιούνταν στις πολυσυσκευασίες αλουμινίου, με αποτέλεσμα την μείωση του πλαστικού κατά 284 τόνους ετησίως. Οι συσκευασίες αλουμινίου είναι κατά 60% από ανακυκλωμένες συσκευασίες, ενώ μειώθηκε το βάρος τους κατά 7,5%. Το 95% των γυάλινων συσκευασιών είναι επιστρεφόμενες και έχει επιτευχθεί συνολική μείωση της χρήσης γυαλιού κατά 12,5% (Coca Cola, 2021).

Λαμβάνοντας υπόψη ότι το νερό αποτελεί βασικό συστατικό των προϊόντων της εταιρείας και αναπόσπαστο κομμάτι της παραγωγικής διαδικασίας η εταιρεία έχει υιοθετήσει μια ολιστική διαχείριση του νερού. Στο πλαίσιο αυτό υλοποιούνται δράσεις για την προώθηση της βιώσιμης διαχείρισης των υδάτων και της ορθολογικής διαχείρισής του. Για τον λόγο αυτό η εταιρεία επενδύσει συνεχώς σε νέες τεχνολογίες που μειώνουν την κατανάλωσή του στην παραγωγική διαδικασία, ενώ διαθέτει μονάδες επεξεργασίας των λυμάτων ώστε το νερό να επιστρέφει στο φυσικό περιβάλλον κατάλληλο για γεωργική χρήση (Coca Cola, 2021).

Η βαθμολόγηση της εταιρείας σε κοινωνικά θέματα είναι συνολικά 87/100, ενώ στις επιμέρους κατηγορίες υψηλότερη είναι η αξιολόγησή της σε θέματα προϊόντικής υπευθυνότητας (99/100) και ακολουθούν τα θέματα κοινότητας (97/100), ανθρωπίνων δικαιωμάτων (78/100) και εργατικού δυναμικού (77/100) (Refinitiv, 2021). Η εταιρεία έχει δεσμευτεί για την παραγωγή και διάθεση υγιεινότερων προϊόντων. Στο πλαίσιο αυτό τα τελευταία έτη έχει επιτύχει μείωση των θερμίδων στα αναψυκτικά της κατά 23%, διαθέτει στην αγορά νέα προϊόντα με μειωμένη ή μηδενική ζάχαρη, προϊόντα εμπλουτισμένα με βιταμίνες, ενώ δεν διαθέτει στην αγορά προϊόντα που περιέχουν trans λιπαρά οξέα (Coca Cola, 2019).

Σχετικά με την προσφορά στην κοινότητα η εταιρεία προωθεί τον εθελοντισμό στους εργαζόμενούς της οι οποίοι συμμετέχουν σε προγράμματα κοινωνικών δράσεων που αφορούν το περιβάλλον, την κοινωνία και τους συνανθρώπους. Στο πλαίσιο αυτό η εταιρεία προβαίνει στην δωρεά προϊόντων σε ευαίσθητα κοινωνικές ομάδες και παρέχει τις εγκαταστάσεις της και τους πόρους της σε περιπτώσεις έκτακτων αναγκών, όπως φυσικών καταστροφών που χρίζουν

άμεσης βοήθειας. Επίσης η εταιρεία συνεργάζεται με κοινωνικούς φορείς, τοπικούς και διεθνείς οργανισμούς για θέματα που αφορούν τα παιδιά, το περιβάλλον, την κοινωνία, κ.λπ (Coca Cola, 2019).

Σε επίπεδο εταιρικής διακυβέρνησης η Coca Cola αξιολογείται από την Refinitiv 86/100, με υψηλότερη βαθμολόγηση σε θέματα διοίκησης (97/100) και έπονται τα θέματα προς τους μετόχους (71/100) και η στρατηγική εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (50/100) (Refinitiv, 2021). Ενώ οι πολιτικές για την ορθή εταιρική διακυβέρνηση καθορίζονται από την μητρική εταιρεία για την εφαρμογή τους υπεύθυνη είναι η ελληνική εταιρεία. Η λειτουργία της εταιρείας και οι σχέσεις της με όλους τους εμπλεκόμενους εταίρους βάσει της πολιτικής της εταιρείας πλαισιώνονται από την ορθή εταιρική διακυβέρνηση, επιχειρηματική ηθική και προσπάθεια για την καταπολέμηση της διαφθοράς. Για το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας ισχύουν τα ακόλουθα (Coca Cola, 2019):

- Ο πρόεδρος δεν έχει εκτελεστικό ρόλο
- Τα μέλη του είναι έξι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά, πέντε μη εκτελεστικά και ένα εκτελεστικό
- Οι επιτροπές εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων, διορισμών και Αμοιβών και Κοινωνικής υπευθυνότητας αποτελούνται από τρία μη εκτελεστικά μέλη η κάθε μια
- Έχει θεσπιστεί επιτροπή ηθικής και συμμόρφωσης η οποία αποτελείται από πέντε μέλη και είναι αρμόδια για την εξέταση ζητημάτων και πιθανών παραβάσεων των προβλέψεων του Κώδικα Δεοντολογίας της εταιρείας

Υπάρχει σαφής διαχωρισμός των ρόλων του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου. Ο Πρόεδρος είναι υπεύθυνος για τη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου και για τη διασφάλιση της ορθής ενημέρωσης και διαβούλευσης όλων των Διευθυντών για όλα τα σχετικά θέματα. Ο Πρόεδρος, στο πλαίσιο των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και γενικότερα ως καθιερωμένη πρακτική, συναντά επίσης χωριστά με τους μη Εκτελεστικούς Διευθυντές χωρίς την παρουσία του Διευθύνοντος Συμβούλου και προάγει την κουλτούρα της διαφάνειας και της συζήτησης τόσο στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όσο και

εκτός τις επίσημες συνεδρίες. Ο Πρόεδρος συμμετέχει επίσης ενεργά στις εργασίες της Επιτροπής Διορισμών σχετικά με τον προγραμματισμό της διαδοχής και την επιλογή βασικών ατόμων. Ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι υπεύθυνος για την καθημερινή διαχείριση και απόδοση της Εταιρείας και για την εφαρμογή της στρατηγικής που έχει εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Το Διοικητικό Συμβούλιο ενθαρρύνει τους μετόχους να παρευρίσκονται καθώς να συνεργάζονται με το Διοικητικό Συμβούλιο. Με βάση το καταστατικό της εταιρείας οι μέτοχοι εκλέγουν ετησίως ένα ανεξάρτητο πληρεξούσιο που συμμετέχει στις ετήσιες γενικές συνελεύσεις του διοικητικού συμβουλίου. Η εταιρεία έχει μια ειδική λειτουργία επενδυτικών σχέσεων, η οποία αναφέρεται στον Διευθυντή Οικονομικών και μέσω της ομάδας επενδυτικών σχέσεων, η εταιρεία και το Διοικητικό Συμβούλιο διατηρούν διάλογο με θεσμικούς επενδυτές και χρηματοοικονομικούς αναλυτές σχετικά με την επιχειρησιακή χρηματοοικονομική απόδοση και τα θέματα στρατηγικής κατεύθυνσης. Επίσης συνεργάζεται με την επενδυτική κοινότητα και τους μετόχους καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Η ανατροφοδότηση από τους μετόχους εξετάζεται τακτικά από το Διοικητικό Συμβούλιο και, όπου κρίνεται απαραίτητο, αναλαμβάνεται η κατάλληλη δράση για περαιτέρω συνεργασία με τους μετόχους (Coca Cola, 2020).

Σε στρατηγικό, οργανωτικό και λειτουργικό επίπεδο η εταιρεία έχει θεσπίσει οργανωτικές δομές για την διαχείριση της εταιρικής υπευθυνότητας. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην βιώσιμη ανάπτυξη, την εφαρμογή συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και την πρόληψη των κινδύνων, την ενημέρωση και την εκπαίδευση των εργαζόμενων σε θέματα καταπολέμησης της διαφθοράς, την τήρηση της νομοθεσίας και την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού. Σχετικά με θέματα μη συμμόρφωσης στην εταιρεία το 2020 επεβλήθη πρόστιμο 800.000€ για την μη τήρηση της νομοθεσίας για θέματα σχετικά με τον ελεύθερο ανταγωνισμό κατά το 2016. Επίσης εντός του 2019 υπήρξαν ανώνυμες καταγγελίες για την μη τήρηση του Κώδικα Επιχειρηματικής Δεοντολογίας, τις οποίες διερεύνησε η επιτροπή δεοντολογίας και συμμόρφωσης και όπου έγκρινε απαραίτητο επέβαλε πειθαρχικές ποινές.

### 5.3.2 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος από την Refinitiv σε θέματα ESG έχει βαθμολογηθεί με 81 στα 100, βαθμολογία η οποία την κατατάσσει στην 35<sup>η</sup> θέση μεταξύ των 929 εταιρειών του κλάδου που αξιολόγησε η εταιρεία (Refinitiv, 2021). Η εταιρική διακυβέρνηση της τράπεζας είναι εναρμονισμένη με τις νομοθετικές απαιτήσεις, τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές, τους κανόνες που θέτονται από την Κεφαλαιαγορά, τους κανονισμούς και το καταστατικό της και των όσων έχουν οριστεί στο Πλαίσιο Συνεργασίας μεταξύ του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και της Τράπεζας. Η τράπεζα από το 2006 έχει υιοθετήσει ένα κατευθυντήριο πλαίσιο για την δομή και την λειτουργία της, το 2011 υιοθετήθηκε ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης, ο οποίος τροποποιήθηκε δύο χρόνια αργότερα για να εναρμονιστεί με το Πλαίσιο Συνεργασίας με το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Εθνική Τράπεζα, 2021).

Πίνακας 10: Βαθμολόγηση ανά κατηγορία ESG για την Εθνική Τράπεζα

Κατηγορίες ESG	Βαθμολόγηση	Στάθμιση ανά κατηγορία κλάδος τραπεζών
<b>Περιβάλλον</b>	<b>27</b>	
Ατμοσφαιρικοί ρύποι	85	0,02
Χρήση πόρων	61	0,02
Καινοτομία	3	0,10
<b>Κοινωνία</b>	<b>87</b>	
Ανθρώπινα δικαιώματα	65	0,10
Υπευθυνότητα παραγωγής	94	0,09
Εργατικό δυναμικό	93	0,19
Κοινότητα	90	0,12
<b>Εταιρική διακυβέρνηση</b>	<b>95</b>	
Διοίκηση	98	0,24
Μέτοχοι	87	0,07
Στρατηγική ΕΚΕ	89	0,05
<b>Συνολική βαθμολόγηση ESG</b>	<b>81</b>	

Πηγή: Refinitiv, (2021), <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>



Συνολικά για περιβαλλοντικά ζητήματα η Εθνική Τράπεζα βαθμολογήθηκε με 27 από την Refinitiv και ενώ, όσον αφορά στις εκπομπές ρύπων βαθμολογείται με 85, για την χρήση πόρων βαθμολογείται με 61 και για την καινοτομία σε περιβαλλοντικά θέματα βαθμολογήθηκε με 3. Όπως φαίνεται στον κλάδο των τραπεζών στα περιβαλλοντικά ζητήματα μεγαλύτερη βαρύτητα δίνεται στην καινοτομία με αποτέλεσμα να μειώνεται σημαντικά η επίδοση της εταιρεία σε αυτή την κατηγορία. Η τράπεζα είναι ιδιαίτερα ευαίσθητοποιημένη σε θέματα που αφορούν την κλιματική αλλαγή και τις επιπτώσεις της τόσο σε επίπεδο κοινωνίας όσο και στον κλάδο λόγω των κινδύνων που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από την επιβολή αυστηρότερων νόμων, την αύξηση στα ασφάλιστρα, την αρνητική κοινή γνώμη. Στο πλαίσιο της περιβαλλοντικής της πολιτικής η τράπεζα για δέκα τρία συνεχόμενα έτη δημοσιοποιεί στοιχεία σχετικά με την στρατηγική της για την αντιμετώπιση θεμάτων που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, όπως η χρήση νερού και οι εκπομπές ρύπων. Βάσει των κανόνων εταιρικής υπευθυνότητας που έχει υιοθετήσει επιδιώκει συνεργασίες με προμηθευτές που προωθούν σχετικές καλές πρακτικές, έχοντας ως υποχρεωτικό κριτήριο την δήλωση των προμηθευτών ότι τα προϊόντα τους πληρούν τους όρους της νομοθεσίας για την ανακύκλωση και τη διαχείριση των αποβλήτων. Την τελευταία τριετία η τράπεζα σταθερά μειώνει την συνολική κατανάλωση ενέργειας, με μείωση στην κατανάλωση πετρελαίου και κυρίως στην κατανάλωση ηλεκτρικού ρεύματος. Επίσης δράσεις έχουν αναληφθεί για την μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα τόσο από την μείωση της μετακίνησης των αυτοκινήτων της τράπεζας και του ανθρώπινου δυναμικού της(Εθνική Τράπεζα, 2019).

Για την αποτελεσματική χρήση του νερού η τράπεζα επικεντρώνεται στην τακτική συντήρηση του δικτύου για την αποφυγή διαρροών, καθώς λόγω της φύσης των εργασιών της η κύρια χρήση νερού αφορά την καθαριότητα των χώρων. Για την διαχείριση των στερεών αποβλήτων που κυρίως αφορά το χαρτί από το 2011 γίνονται προσπάθειες για την μείωση της κατανάλωσής του, με σημαντική μείωση της έγχαρτης αλληλογραφίας και αντικατάστασής της από την ηλεκτρονική και την προμήθεια ανακυκλώσιμου. Παράλληλα η τράπεζα υποστηρίζει επενδύσεις φιλικές προς το περιβάλλον και προσπαθεί να ενισχύσει την επιχειρηματική περιβαλλοντική

κουλτούρα των ενδιαφερόμενων μερών και κυρίως του προσωπικού της(Εθνική Τράπεζα, 2019).

Σε σχέση με τα κοινωνικά ζητήματα η τράπεζα έχει λάβει βαθμολόγηση 87, με υψηλότερη βαθμολογία στην υπευθυνότητα παραγωγής (94), το εργατικό δυναμικό (93), την κοινότητα (90) και τέλος τα ανθρώπινα δικαιώματα (65) (πίνακας 3). Η τράπεζα τα τελευταία έτη αναλαμβάνει δράσεις για την προώθηση της κοινωνικής ευημερίας, την οικονομική ανάπτυξη, το περιβάλλον και τον πολιτισμό. Οι δράσεις αυτές σχετίζονται με χορηγίες, συμμετοχή σε συνέδρια, την προώθηση του εθελοντισμού των εργαζόμενων της, κ.λπ. Σε σχέση με το ανθρώπινο δυναμικό της και τις εργασιακές σχέσεις, η τράπεζα βάσει των αρχών λειτουργίας της απορρίπτει κάθε μορφή κοινωνικού αποκλεισμού και παρέχει ίσες ευκαιρίες για επαγγελματική ανέλιξη ανεξάρτητα από το φύλο, την ηλικία, την εθνικότητα και τη θρησκεία. Το 50,7% των εργαζόμενων στην τράπεζα είναι γυναίκες, απασχολούνται 218 άτομα με ειδικές ανάγκες, εντός του 93 υπότροφοι τελειόφοιτοι που πραγματοποίησαν την πρακτική τους άσκηση θα προσληφθούν με σύμβαση πλήρους απασχόλησης για δύο έτη, βελτιώνεται συνεχώς το σύστημα αξιολόγησης των στελεχών της και η επιλογή του προσωπικού γίνεται με βάση τις δεξιότητες και τις επαγγελματικές ιδιότητες των προσώπων. Παράλληλα η τράπεζα συνεχώς επενδύει στην εκπαίδευση και την βελτίωση των δεξιοτήτων του προσωπικού της με εκπαιδευτικά προγράμματα τόσο εντός της τράπεζας όσο και εκτός.

Τέλος η Εθνική Τράπεζα αξιολογήθηκε με άριστα για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και δημοσιοποίησης σχετικών στοιχείων, με υψηλότερες επιδόσεις σε θέματα της διοίκησης (98/100), της στρατηγικής εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (89) και θέματα σχετικά με τους μετόχους (87). Το διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας αποτελείται από δώδεκα μέλη εκ των οποίων έξι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά, τρία μη εκτελεστικά και τρία εκτελεστικά, ενώ το 25% των μελών είναι γυναίκες. Η στρατηγική της τράπεζας και του ομίλου σε θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης έχει τρεις βασικούς άξονες τον άνθρωπο, τον πολιτισμό και το περιβάλλον. Οποιαδήποτε χορηγία γίνεται σε νομικό πρόσωπο ή φορέα με τον οποία υπάρχει σύνδεση ανώτερου διοικητικού στελέχους ή μεγαλομετόχου θα

πρέπει προηγουμένως να εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο(Εθνική Τράπεζα, 2019).

## Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι μια έννοια που εμπερικλείει πλήθος δράσεων που σχετίζονται άμεσα και έμμεσα με όλα τα πεδία δράσης μιας επιχείρησης. Η σημασία της είναι μεγάλη και όλο και περισσότερο εντείνεται καθώς η υιοθέτηση χρηστών πρακτικών προάγει όχι μόνο τις επιδόσεις των ίδιων των εταιρειών αλλά συμβάλει ουσιαστικά στις επενδύσεις και την ανάπτυξη της οικονομίας. Στο πλαίσιο εξέλιξης και βελτίωσης των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης εκδόθηκε το 2017 ευρωπαϊκή οδηγία για την διασφάλιση της αξιοπιστίας των εισηγμένων εταιρειών και την ευκολότερη προσέλκυση επενδυτών, οδηγία η οποία ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με την ψήφιση του Νόμου 4706/2020. Βάσει αυτού του νόμου καθορίζεται ένα πιο αυστηρό πλαίσιο για την λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου, ο αναλυτικότερος καθορισμός των αρμοδιοτήτων του και την καλύτερη διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων.

Ειδικότερα με τον Νόμο 4706/2020 για την εταιρική διακυβέρνηση εισάγονται ρυθμίσεις που καθορίζουν καλύτερα τους ρόλους των μελών του διοικητικού συμβουλίου και διαδικασίες που παρακολουθούν καλύτερα θέματα που σχετίζονται με τη σύγκρουση συμφερόντων και τους κινδύνους. Σημαντική διάταξη του Νόμου είναι η εφαρμογή της πολιτικής καταλληλότητας και η δημιουργία της επιτροπής υποψηφιοτήτων που αφορά την επιλογή και την αξιολόγηση των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Επίσης υπάρχουν προβλέψεις για την αύξηση της εμπιστοσύνης των ενδιαφερόμενων μερών και κυρίως των μετόχων με την θέσπιση κανόνων για την επικοινωνία και την δημοσιοποίηση σημαντικών πληροφοριών που σχετίζονται τόσο με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, όσο και με τον εσωτερικό έλεγχο.

Τα τελευταία έτη η εταιρική διακυβέρνηση έχει ενσωματωθεί σε ένα ευρύτερο πλαίσιο που εμπερικλείει θέματα που σχετίζονται με το περιβάλλον και την κοινωνία. Το τρίπτυχο περιβάλλον, κοινωνία και εταιρική διακυβέρνηση είναι αναπόσπαστο μέρος της λειτουργίας πολλών επιχειρήσεων, κυρίως των εισηγμένων, που έχουν ως στόχο όχι μόνο την οικονομική ανάπτυξη και ευημερία

αλλά την αειφόρο ανάπτυξη του ευρύτερου συνόλου στο οποίο εντάσσονται. Οι σχετικές δράσεις, πολιτικές και δεσμεύσεις των εταιρειών έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις οικονομικές αποδόσεις τόσο της λειτουργίας τους όσο και των μετοχών τους. Οι εταιρείες που προάγουν το εταιρικό συμφέρον σε ένα πλαίσιο προάσπισης των συμφερόντων των επενδυτών και των λοιπών ενδιαφερόμενων καθώς και των κοινωνικών και περιβαλλοντικών θεμάτων, λαμβάνουν μεγαλύτερη αναγνώριση και αποκτούν μεγαλύτερη αξία. Επίσης όλο και περισσότερο η συντονισμένη αυτή δράση είναι απαιτητή από επενδυτές και την κοινωνία.

Τα παραπάνω τεκμηριώνονται από εμπειρικές έρευνες που έχουν δείξει ότι η αύξηση της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και των κριτηρίων ESG, σε γενικές γραμμές συνεπάγεται υψηλότερες μετοχικές αποδόσεις (Κυριαζής, 2005)(Grant Thornton, 2020), ειδικά σε χώρες με χαλαρότερους νόμους για την προστασία των μετόχων (Gaeremynck et al., 2010). Επίσης συμβάλλουν στην προσθήκη αξίας καθώς αυξάνονται οι αποδόσεις των κεφαλαίων (Blendinger & Michalski, 2018)(Kyere & Ausloos, 2020)(Zumente & Bistrova, 2021), μειώνεται η μεταβλητότητα των μετοχικών αποδόσεων (Ciciretti et al., 2019), οδηγούν σε αύξηση της ανταγωνιστικότητας των εταιρειών (Delevingne et al., 2020). Παρόλα αυτά τα αντικρουόμενα συμπεράσματα ή χαμηλός βαθμός συσχέτισης της ποιοτικής εταιρικής διακυβέρνησης με τις αποδόσεις των εταιρειών μπορεί να προκύπτει από την αναμοιογένεια που υπάρχει στα μέτρα ESG (Huang.,2021)

Στην Ελλάδα η σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης άρχισε να γίνει αντιληπτή και να αποτελέσει μέρος της κουλτούρας των επιχειρήσεων και όχι μια απλή νομοθετική συμμόρφωση. Αντίστοιχα και η ευαισθητοποίηση και η ενεργή εμπλοκή σε θέματα ESG φαίνεται να είναι χαμηλή στις ελληνικές εισηγμένες εταιρείες (Lazarides & Drimpetas, 2011). Επίσης το γεγονός αυτό τεκμηριώνεται και από τον χαμηλό αριθμό εισηγμένων εταιρειών που έχουν υιοθετήσει σχετικούς κανόνες και στρατηγικές και κοινοποιούν στοιχεία για σχετικές δράσεις. Επίσης από την αξιολόγηση του σχετικού φορέα Refinitiv διαπιστώνεται ότι την τελευταία δεκαετία η πρόοδος που έχει σημειωθεί είναι μικρή και οι μέσες αποδόσεις των εταιρειών είναι σε μέτρια επίπεδα. Συγκεκριμένα ο μέσος όρος των ελληνικών

εταιρειών το 2019 σε ESGθέματα ήταν 55,9/100, με επιδόσεις κάτω του μετρίου σε περιβαλλοντικά θέματα και ελαφρά καλύτερες σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και κοινωνικά θέματα.

Παρόλα αυτά υπάρχουν εταιρείες που έχουν ξεχωρίσει όχι μόνο σε σύγκριση με άλλες ελληνικές εισηγμένες εταιρείες αλλά και διεθνείς ομολόγους τους. Αυτό διαπιστώνεται από την υψηλή κατάταξη κάποιων ελληνικών εταιρειών στην βαθμολόγηση της Refinitiv, όπως είναι για παράδειγμα η Coca Cola και η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Από την συνοπτική μελέτη των δράσεων και των πολιτικών των εταιρειών της Coca Cola και της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, διαπιστώνεται ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες όχι μόνο έχουν υιοθετήσει βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης αλλά αυξάνουν την δράση τους σε επίπεδο κοινωνίας και περιβάλλοντος. Ενώ οι δύο εταιρείες δραστηριοποιούνται σε τελείως διαφορετικούς κλάδους, καταδεικνύουν ότι όλες οι εταιρείες μπορούν να συμβάλλουν ουσιαστικά στην προστασία του περιβάλλοντος και την κοινωνία, αρκεί οι συγκεκριμένες πολιτικές να ενταχθούν στην φιλοσοφία και την κουλτούρα τους.

# Βιβλιογραφία

## Ξενόγλωσση

Blendinger, G. & Michalski, G., 2018. Long-term competitiveness based on value added measures as part of highly professionalized corporate governance management of German DAX30 corporations. *Journal of Competitiveness*, 10(1), pp.5-20.

Ciciretti, R., Dalò, A. & Dam, L., 2019. The Contributions of Betas versus Characteristics to the ESG Premium. *CEIS Tor Vergata*, 15(7). Research Paper Series No. 413.

Coca Cola, 2020. *Integrated Annual Report 2020*. Coca Cola.

Gaeremynck, A., Sercu, P. & Renders, A., 2010. Corporate-Governance Ratings and Company Performance: A Cross-European Study. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), pp.87-106.

Huang, D.Z.X., 2021. Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: a review and consolidation. *Accounting & Finance*, 61, pp.335-60.

ICAEW, 1992. *The Financial Aspects of Corporate Governance*. London: The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance.

Keasey, K., Thompson, S. & Wright, M., 2005. *Corporate Governance Accountability, Enterprise and International Comparisons*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.

Kyere, M. & Ausloos, M., 2020. Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26, pp.1871-85.

- Lazarides, T.G. & Drimpetas, E., 2011. Evaluating Corporate Governance and Identifying its Formulating Factors: The Case of Greece. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, 11(2), pp.136-148.
- OECD, 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.
- OECD, 2019. *Corporate Governance Factbook 2019*. OECD.
- PWC, 2020. *Legal Flash: Νέος Νόμος για την Εταιρική Διακυβέρνηση*. Αθήνα: PWC Greece.
- Refinitiv, 2021. *Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv*. Refinitiv.
- Sarieddine, M., 2018. *Role of IFRS in Enhancing Corporate Governance*. ACCA.
- Signori, S., San-Jose, L., Retolaza, J.L. & Rusconi, G., 2021. Stakeholder Value Creation: Comparing ESG and Value Added in European Companies. *Sustainability*, 13(3), pp.1-16.
- Solomon, J. & Solomon, A., 2004. *Corporate Governance and Accountability*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Spedding, L.S., 2009. *The Due Diligence Handbook Corporate Governance, Risk Management and Business Planning*. Burlington: Elsevier Ltd.
- Tampakoudis, I., Noulas, A., Kiosses, N. & Drogalas, G., 2021. The effect of ESG on value creation from mergers and acquisitions. What changed during the COVID-19 pandemic? *Corporate Governance*, ahead-of-print(ahead-of-print).
- The World Bank, 2005. *Developing Corporate Governance Codes of the Best Practice Volume 1: Rationale*. Washington: The World Bank.
- Umar, Z., Kenourgios, D. & Papathanasiou, S., 2020. The static and dynamic connectedness of environmental, social, and governance investments: International evidence. *Economic Modelling*, 93, pp.112-24.



Zumente, I. & Bistrova, J., 2021. ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs. Practice. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(127), pp.1-13.

## **Ελληνική**

Εθνική Τράπεζα, 2019. Έκθεση Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης 2019. Αθήνα: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.

ΕΣΕΔ, 2013. Εταρικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρείες. Αθήνα: Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης Κοινή Πρωτοβουλία Ελληνικά Χρηματιστήρια - ΣΕΒ Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών.

Λαζαρίδης, Θ. & Δρυμπέτας, Ε., 2011. Εταιρική Διακυβέρνηση Διεθνής Πρακτική και Ελληνική Εμπειρία. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Σοφία.

Χρηματιστήριο Αθηνών, 2019. Οδηγός Δημοσιοποίησης Πληροφοριών ESG 2019. Αθήνα: Athex Χρηματιστήριο Αθηνών.

Coca Cola, 2019. Έκθεση Βιώσιμης Ανάπτυξης 2019. Αθήνα: Coca Cola Τρία Έψιλον.

Grant Thornton, 2020. Εταιρική Διακυβέρνηση: Πόσο κρίσιμη είναι για την επιχειρηματική στρατηγική και τη δημιουργία εταιρικής αξίας. Grant Thornton Greece.

## **Ιστότοποι**

Applied Corporate Governance, 2018. *Applied Corporate Governance*. [Online] Available at: <https://www.applied-corporate-governance.com/definition-of-corporate-governance/> [Accessed 10 Απρίλιος 2021].

Athex Group, 2019. *Athex Group Athens Exchange Group*. [Online] Available at: <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/services-corporate-governance> [Accessed 5 Μάιος 2021].

Coca Cola, 2021. *Coca Cola*. [Online] Available at: <https://gr.coca-colahellenic.com/gr/a-more-sustainable-future/sustainability-approach-and-impact> [Accessed 2 Ιούλιος 2021].

Delevingne, L., Gründler, A., Kane, S. & Koller, T., 2020. *The ESG premium: New perspectives on value and performance*. <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/the-esg-premium-new-perspectives-on-value-and-performance>. McKinsey.

Fruhlinger, J., 2020. *CSO online*. [Online] Available at: <https://www.csoonline.com/article/3598292/the-sarbanes-oxley-act-explained-definition-purpose-and-provisions.html> [Accessed 15 Ιούνιος 2020].

ICAEW, 2021. *The Institute of Chartered Accountants in England and Wales*. [Online] Available at: <https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/codes-and-reports> [Accessed 10 Απρίλιος 2021].

Refinitiv, 2021. *Refinitiv*. [Online] Available at: <https://www.refinitiv.com> [Accessed 25 Ιούνιος 2021].

Tophoff, V., 2013. *International Federation of Accountants*. [Online] Available at: <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/contributing-global-economy/discussion/revision-oecd-corporate-governance-principles> [Accessed 16 Απρίλιος 2021].

Διακουμάκου, Ε., 2021. *Naftemporiki*. [Online] Available at: <https://www.naftemporiki.gr/story/1697635/to-neo-topio-stin-etairiki-diakubernisi> [Accessed 20 Ιούνιος 2021].

Εθνική Τράπεζα, 2021. *Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος*. [Online] Available at: <https://www.nbg.gr/el/the-group/corporate-governance> [Accessed 4 Ιούλιος 2021].

Καινούργιος, Δ. & Παπαθανασίου, Σ., 2020. *Ινστιτούτο Χρηματοοικονομικού Αλφαριθμητισμού*. [Online] Available at: <https://www.gfli.gr/ependyseis-me-kritiria-perivallontos-koinonias-kai-etairikis-diakyvernisis-esg-i-diasyndesi-toys-se-periodoys-kriseon/> [Accessed 20 Ιούνιος 2021].

Κουμεντάκης, Σ., 2021. *Koumentakis and Associates Law Firm*. [Online] Available at: <https://koumentakislaw.gr/en/articles/krithria-esg-periballon-koinonia-diakybernhsh-epixeirhseis-anaptyksh/> [Accessed 20 Ιούνιος 2021].

Κυριαζής, Δ.Α., 2005. Εταιρική διακυβέρνηση και μετοχικές αποδόσεις. *Η Καθημερινή*, 10 Σεπτέμβριος, pp.<https://www.kathimerini.gr/economy/international/227819/etairiki-diakyvernisi-kai-metochikes-apodoseis/>.

Λαζαράκου, Β., 2021. *Insider*. [Online] Available at: <https://www.insider.gr/sustainability/174149/lazarakoy-i-etairiki-diakybernisi-esg-kai-oi-allages-poy-proothei-i-epitropi> [Accessed 20 Ιούνιος 2021].

Σιούφας και Συνεργάτες, 2021. *Σιούφας και Συνεργάτες Δικηγορική Εταιρεία*. [Online] Available at: [https://www.sioufaslaw.gr/o-neos-nomos-gia-tin-etairiki-diakyvernisi/#\\_ftn1](https://www.sioufaslaw.gr/o-neos-nomos-gia-tin-etairiki-diakyvernisi/#_ftn1) [Accessed 5 Μάιος 2021].

Σκουμπούρης, Α., 2020. *Οι Δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης και βιώσιμης ανάπτυξης «μπαίνουν» στο Χρηματιστήριο*. [Online] Available at: <https://www.liberal.gr/economy/oi-deiktes-etairikis-diakubernisis-kai-biosimis-anaptuxis-mpainoun-sto-chrimatistirio/332956> [Accessed 20 Ιούνιος 2021].

## **Νομοθεσία**

Νόμος 3016/2002, (ΦΕΚ Α΄110/17-5-2002), Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις

Νόμος 3873/2010, (ΦΕΚ Α΄150/6-9-2010), Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιρειών

Νόμος 4706/2020, (ΦΕΚ Α΄136/17-7-2020), Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις

## Παραρτήματα

### Παράρτημα Ι: Γενικές αρχές Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης (2013)

#### Ι. Ρόλος και αρμοδιότητες του ΔΣ

Το ΔΣ θα πρέπει να ασκεί αποτελεσματικά τον ηγετικό του ρόλο και να διευθύνει τις εταιρικές υποθέσεις προς όφελος της εταιρείας και όλων των μετόχων, διασφαλίζοντας ότι η Διοίκηση εφαρμόζει την εταιρική στρατηγική. Θα πρέπει ακόμα να διασφαλίζει τη δίκαιη και ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας και των αλλοδαπών μετόχων.

Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του, το ΔΣ θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τα μέρη, των οποίων τα συμφέροντα συνδέονται με εκείνα της εταιρείας, όπως είναι οι πελάτες, οι πιστωτές, οι εργαζόμενοι και οι κοινωνικές ομάδες που επηρεάζονται άμεσα από τη λειτουργία της εταιρείας στο βαθμό που δεν προκύπτει σύγκρουση με το εταιρικό συμφέρον. Οι κύριες, μη εκχωρητέες αρμοδιότητες του ΔΣ (με την έννοια ότι η λήψη σχετικής απόφασης απαιτεί την πρότερη έγκριση του ΔΣ ή, σε περίπτωση ανάγκης, την εκ των νεοτέρων επικύρωση από το ΔΣ), θα πρέπει να περιλαμβάνουν:

- την έγκριση της μακροπρόθεσμης στρατηγικής και των λειτουργικών στόχων της εταιρείας,
- την έγκριση του ετήσιου προϋπολογισμού και του επιχειρησιακού σχεδίου, καθώς και τη λήψη αποφάσεων για τις μείζονες κεφαλαιουχικές δαπάνες, εξαγορές και εκποιήσεις,
- την επιλογή και, όποτε χρειάζεται, την αντικατάσταση της εκτελεστικής ηγεσίας της εταιρείας, όπως και την εποπτεία του σχεδιασμού της διαδοχής,
- τον έλεγχο απόδοσης της ανώτατης Διοίκησης και την εναρμόνιση των αμοιβών των ανώτατων στελεχών με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας και των μετόχων της,

- τη διασφάλιση της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων και στοιχείων της εταιρείας, των συστημάτων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και των στοιχείων και πληροφοριών που λαμβάνουν δημοσιότητα, καθώς και τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων,
- την επαγρύπνηση, όσον αφορά υπάρχουσες και πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ αφενός της εταιρείας και αφετέρου της Διοίκησής της, των μελών του ΔΣ ή των κύριων μετόχων (συμπεριλαμβανομένων των μετόχων με άμεση ή έμμεση εξουσία να διαμορφώνουν ή να επηρεάζουν τη σύνθεση και τη συμπεριφορά του ΔΣ), καθώς και την κατάλληλη αντιμετώπιση τέτοιων συγκρούσεων· για το σκοπό αυτό, το ΔΣ θα πρέπει να υιοθετήσει διαδικασία εποπτείας των συναλλαγών με γνώμονα τη διαφάνεια και την προστασία των εταιρικών συμφερόντων,
- τη διασφάλιση ύπαρξης αποτελεσματικής διαδικασίας κανονιστικής συμμόρφωσης της εταιρείας,
- την ευθύνη λήψης σχετικών αποφάσεων και την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος διοίκησης της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων των διαδικασιών λήψης αποφάσεων και ανάθεσης εξουσιών και καθηκόντων σε άλλα στελέχη, και
- τη διατύπωση, διάδοση και εφαρμογή των βασικών αξιών και αρχών της εταιρείας που διέπουν τις σχέσεις της με όλα τα μέρη, των οποίων τα συμφέροντα συνδέονται με αυτά της εταιρείας.

## **II. Μέγεθος και σύνθεση του ΔΣ**

Το μέγεθος και η σύνθεση του ΔΣ θα πρέπει να επιτρέπουν την αποτελεσματική άσκηση των αρμοδιοτήτων του και να αντικατοπτρίζουν το μέγεθος, τη δραστηριότητα και το ιδιοκτησιακό καθεστώς της επιχείρησης. Το ΔΣ θα πρέπει να επιδιώκει τη δίκαιη και ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων και να χαρακτηρίζεται από υψηλό επίπεδο ακεραιότητας. Περαιτέρω, το ΔΣ θα πρέπει να διαθέτει ποικιλομορφία ως προς το φύλο καθώς και ποικιλομορφία δεξιοτήτων,

απόψεων, ικανοτήτων, γνώσεων, προσόντων και εμπειρίας, που να ανταποκρίνονται στους εταιρικούς στόχους.

Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να επιδιώκεται η μέγιστη ποικιλομορφία, συμπεριλαμβανόμενης της ισορροπίας μεταξύ των φύλων, στο ΔΣ και τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη. Η σύνθεση αυτή στοχεύει στην καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των εταιρικών στόχων, δεδομένου ότι έτσι αυξάνεται η δεξαμενή ικανοτήτων, εμπειρίας και οπτικής, που η εταιρεία διαθέτει για τις υψηλότερες θέσεις της, καθώς και η ανταγωνιστικότητά της, η παραγωγικότητά της και η καινοτομία της.

### **III. Ρόλος και απαιτούμενες ιδιότητες του προέδρου του ΔΣ**

Ο Πρόεδρος προΐσταται του ΔΣ. Θα πρέπει να έχει τις αρμοδιότητες του καθορισμού της ημερήσιας διάταξης, της διασφάλισης της καλής οργάνωσης των εργασιών του ΔΣ, αλλά και της αποτελεσματικής διεξαγωγής των συνεδριάσεών του. Ευθύνη επίσης του Προέδρου θα πρέπει να αποτελεί η διασφάλιση της έγκαιρης και ορθής πληροφόρησης των μελών του ΔΣ, καθώς και της αποτελεσματικής επικοινωνίας του με όλους τους μετόχους, με γνώμονα τη δίκαιη και ισότιμη μεταχείριση των συμφερόντων όλων των μετόχων.

### **IV. Καθήκοντα και συμπεριφορά των μελών του ΔΣ**

Κάθε μέλος του ΔΣ θα πρέπει να έχει υποχρέωση πίστης στην εταιρεία. Τα μέλη του ΔΣ θα πρέπει να ενεργούν με ακεραιότητα και προς το συμφέρον της εταιρείας, και να διαφυλάσσουν την εμπιστευτικότητα των μη δημοσίως διαθέσιμων πληροφοριών. Δεν θα πρέπει να έχουν σχέση ανταγωνισμού με την εταιρεία και θα πρέπει να αποφεύγουν κάθε θέση ή δραστηριότητα που δημιουργεί ή φαίνεται να δημιουργεί σύγκρουση ανάμεσα στα προσωπικά τους συμφέροντα και εκείνα της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης της κατοχής θέσεων στο ΔΣ ή στη Διοίκηση ανταγωνιστικών εταιρειών, χωρίς την άδεια της Γενικής Συνέλευσης. Τα μέλη του ΔΣ θα πρέπει να συνεισφέρουν την εμπειρία τους και να αφιερώνουν στα καθήκοντά τους τον αναγκαίο χρόνο και προσοχή. Θα πρέπει επίσης να περιορίζουν το πλήθος άλλων επαγγελματικών δεσμεύσεων (ιδιαίτερα συμμετοχές σε ΔΣ άλλων εταιρειών)

μόνο στο βαθμό που αυτό απαιτείται για την ικανοποιητική απόδοσή τους ως μελών του ΔΣ. Τέλος, τα μέλη του ΔΣ θα πρέπει να επιδιώκουν να συμμετέχουν σε όλες τις συνεδριάσεις του ΔΣ, καθώς και των επιτροπών, στις οποίες τοποθετούνται.

#### **V. Ανάδειξη υποψηφίων μελών του ΔΣ**

Η ανάδειξη υποψηφίων για το ΔΣ θα πρέπει να γίνεται αξιοκρατικά και με αντικειμενικά κριτήρια. Το ΔΣ θα πρέπει να διασφαλίζει την ομαλή διαδοχή των μελών του, καθώς και των ανώτατων διοικητικών στελεχών, με σκοπό τη μακροπρόθεσμη επιτυχία της επιχείρησης.

#### **VI. Λειτουργία του ΔΣ**

Το ΔΣ θα πρέπει να συνέρχεται με την απαραίτητη συχνότητα, ώστε να εκτελεί αποτελεσματικά τα καθήκοντά του. Η πληροφόρηση που του παρέχεται από τη Διοίκηση θα πρέπει να είναι έγκαιρη, ώστε να του δίνεται η δυνατότητα να αντεπεξέρχεται αποτελεσματικά στα καθήκοντα που απορρέουν από τις αρμοδιότητές του.

#### **VII. Αξιολόγηση του ΔΣ**

Το ΔΣ θα πρέπει να αξιολογεί τακτικά την αποτελεσματικότητά του στην εκπλήρωση των καθηκόντων του, καθώς και εκείνη των επιτροπών του.

#### **VIII. Σύστημα Εσωτερικού ελέγχου**

☒ Το ΔΣ θα πρέπει να παρουσιάζει στους μετόχους και το κοινό μια σαφή αξιολόγηση της πραγματικής θέσης και των προοπτικών της εταιρείας, και να διασφαλίζει την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων και την ορθότητα των εταιρικών ανακοινώσεων, όπου αυτές επιβάλλονται.

☒ Το ΔΣ θα πρέπει να διατηρεί ένα αποτελεσματικό σύστημα εσωτερικού ελέγχου, με σκοπό την περιφρούρηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, καθώς και τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση των σημαντικότερων κινδύνων. Θα πρέπει να παρακολουθεί την εφαρμογή της εταιρικής στρατηγικής και να την επανεξετάζει



τακτικά. Θα πρέπει να ανασκοπεί τακτικά τους κύριους κινδύνους που αντιμετωπίζει η επιχείρηση και την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, όσον αφορά στη διαχείριση των εν λόγω κινδύνων. Η ανασκόπηση θα πρέπει να καλύπτει όλους τους ουσιώδεις ελέγχους, συμπεριλαμβανομένων των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών ελέγχων, του ελέγχου συμμόρφωσης, καθώς και τους ελέγχους των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων. Το ΔΣ μέσω της επιτροπής ελέγχου (εφόσον υπάρχει) θα πρέπει επίσης να αναπτύσσει άμεση και τακτική επαφή με τους τακτικούς ελεγκτές, προκειμένου να λαμβάνει τακτική ενημέρωση από τους τελευταίους σε σχέση με την ορθή λειτουργία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου.

#### **ΙΧ. Επίπεδο και διάρθρωση των αμοιβών**

Το επίπεδο και η διάρθρωση των αμοιβών θα πρέπει να στοχεύουν στην προσέλκυση και την παραμονή στην εταιρεία, των μελών του ΔΣ, των διοικητικών στελεχών και των εργαζομένων που προσθέτουν αξία στην εταιρεία με τις ικανότητες, τις γνώσεις και την εμπειρία τους. Το ύψος των αμοιβών θα πρέπει να βρίσκεται σε αντιστοιχία με τα προσόντα και τη συνεισφορά τους στην εταιρεία. Το ΔΣ θα πρέπει να έχει σαφή εικόνα του τρόπου με τον οποίο η εταιρεία αμείβει τα στελέχη της, και κυρίως εκείνα που διαθέτουν τα κατάλληλα προσόντα για την αποτελεσματική διοίκηση της εταιρείας.

#### **Χ. Επικοινωνία με τους μετόχους**

Το ΔΣ θα πρέπει να μεριμνά για την ύπαρξη συνεχούς και εποικοδομητικού διαλόγου με τους μετόχους της εταιρείας, ιδιαίτερα δε με εκείνους που έχουν σημαντικές συμμετοχές και μακροπρόθεσμη προοπτική.

#### **ΧΙ. Η Γενική Συνέλευση των μετόχων**

Το ΔΣ θα πρέπει να διασφαλίζει ότι η προετοιμασία και η διεξαγωγή της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων διευκολύνουν την αποτελεσματική άσκηση των

δικαιωμάτων των μετόχων, οι οποίοι θα πρέπει να είναι πλήρως ενημερωμένοι για όλα τα θέματα που σχετίζονται με τη συμμετοχή τους στη Γενική Συνέλευση, συμπεριλαμβανομένων των θεμάτων ημερήσιας διάταξης, και των δικαιωμάτων τους κατά τη Γενική Συνέλευση. Το ΔΣ θα πρέπει να διευκολύνει, εντός του πλαισίου των σχετικών καταστατικών προβλέψεων, τη συμμετοχή των μετόχων στη Γενική Συνέλευση, και ειδικότερα των μετόχων μειοψηφίας, των αλλοδαπών μετόχων και όσων διαμένουν σε απομονωμένες περιοχές. Το ΔΣ θα πρέπει να αξιοποιεί τη Γενική Συνέλευση των μετόχων για να διευκολύνει τον ουσιαστικό και ανοιχτό διάλογό τους με την εταιρεία.

