

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

Διπλωματική Εργασία

Η ασκούμενη από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεία στις
ΑΧΕ - ΕΠΕΥ - ΑΕΛΔΕ - Η κατάχρηση αγοράς - Οι κανόνες
Εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα, Ευρώπη και Νέα Υόρκης.

ΣΕΡΑΦΕΙΜ ΒΑΡΒΑΡΗΣ

ΑΘΗΝΑ 2002

Περίληψη

Η παρούσα εργασία έχει σαν αντικείμενο την επισκόπηση της ερευνητικής αρθρογραφίας των νόμων, κανόνων Θεσμικών πλαισίων, εσωτερικών διαδικασιών, προσωπικών εμπειριών και διαδικτίου ως προς τις διαδικασίες που εφαρμόζονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τον έλεγχο των εταιριών που εποπτεύει (πλην των εισηγημένων στο Χ.Α.Α. εταιριών). Περιλαμβάνει μία μελέτη των κανονισμών που υπάρχουν στις ευρωπαϊκές χώρες και το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης ως προς την εταιρική διακυβέρνηση, ένα θέμα που έχει ηλικία μόλις δύο ετών στην Ελλάδα.

Ευχαριστίες

Η παρούσα πτυχιακή εργασία με τίτλο: «Η ασκούμενη εποπτεία στις ΑΧΕ - ΕΠΕΥ - ΑΕΛΔΕ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς - Κατάχρηση αγοράς - Κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα, Ευρώπη και Νέα Υόρκης» αναπτύχθηκε στα πλαίσια του προγράμματος: μεταπτυχιακών σπουδών στην χρηματοοικονομική ανάλυση για στελέχη επιχειρήσεων του Τμήματος Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Από αυτή την θέση θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κων. ΝΙΚΟΛΑΟ ΦΙΛΙΠΠΑ, για την ευκαιρία που μου έδωσε να ασχοληθώ με αυτό το τόσο σημαντικό και ενδιαφέρον θέμα και καθώς και για την άψογη συνεργασία που είχαμε καθόλη την διάρκεια εκτέλεσής του, καθώς και τον κων.Α.ΜΠΕΝΟ για την ηθική υποστήριξη που μου παρείχε.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|--|----------|
| Περίληψη | 2 |
| Ευχαριστίες | 3 |
| Περιεχόμενα | 4 |
| Εισαγωγή | 5 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 | |
| - ΕΝΝΟΙΑ, ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ & ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ., Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. | |
| - ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ (Α.Χ.Ε.) | |
| - ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Ε.Π.Ε.Υ.) | |
| - ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΙΔΡΥΣΗΣ Ε.Π.Ε.Υ. | |
| - ΑΝΑΚΛΗΣΗΣ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Ε.Π.Ε.Υ. & ΑΔΕΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΕΚΠΡΟΣΩΠΟΥ | |
| - ΥΠΟΒΑΛΛΟΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΑΠΟ Ε.Π.Ε.Υ. | |
| - ΛΟΙΠΕΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΙΣ Ε.Π.Ε.Υ. ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ | |
| - ΑΛΛΑΓΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗΣ ΣΥΝΘΕΣΗΣ Ε.Π.Ε.Υ. & ΑΛΛΑΓΗ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ | |
| - ΠΡΟΛΗΨΗ ΝΟΜΙΜΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΓΚΛΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ | |
| - ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ Ε.Π.Ε.Υ. ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΑΠΟΦΕΥΓΟΝΤΑΙ | |
| - ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.) | |
| - ΑΣΥΜΒΙΒΑΣΤΑ ΜΕΤΟΧΩΝ & ΜΕΛΩΝ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. | |
| - ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΤΩΝ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. | |
| - ΜΕΓΕΘΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | |
| - ΤΑ ΣΤΕΛΕΧΗ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ Χ.Α.Α. | |
| - ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΕΚΠΡΟΣΩΠΟΙ | |
| - ΟΙ ΑΝΤΙΚΡΙΣΤΕΣ | |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 | |
| - ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΛΕΓΧΟΥ ΣΤΙΣ Α.Χ.Ε. - Ε.Π.Ε.Υ. - Α.Ε.Λ.Δ.Ε. | |
| - ΑΝΟΙΧΤΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ | |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 | |
| - ΚΑΤΑΧΡΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ | |
| - ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ | |
| - ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ | |
| - FRONT RUNNING | |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 | |
| - ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ | |
| - ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ | |
| - ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ | |
| - ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΕΣ ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ | |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 | |
| - ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ | |
| - ΓΕΡΜΑΝΙΑ | |
| - ΓΑΛΛΙΑ | |
| - ΒΕΛΓΙΟ | |
| - ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ | |
| - ΝΕΑ ΥΟΡΚΗ | |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ | |

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Συστατικό στοιχείο ύπαρξης των χρηματιστηριακών εταιριών και κορμός δραστηριοποίησης τους είναι αναμφίβολα το ίδιο το χρηματιστήριο. Ως εκ τούτου λοιπόν κρίνεται σκόπιμη μία γενική αναφορά στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, στο ιστορικό ίδρυσής τους και στην οργανωτική του δομή.

Ιστορικό ίδρυσης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και οργανωτική δομή.

Η πρώτη χρηματιστηριακή αγορά στην Ελλάδα, άρχισε να λειτουργεί ανεπίσημα το δεύτερο ήμισυ του 19^{ου} αιώνα. Έμποροι και ναυτικοί της εποχής εκείνης ήταν οι πρώτοι που άρχισαν να διαπραγματεύονται συνάλλαγμα και κινητές αξίες στις ανεπίσημες αγορές της Ερμούπολης (Σύρος) και της Αθήνας. Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) ιδρύθηκε το 1876 ως αυτόνομος κανονιστικά, δημόσιος φορέας, με απόφαση του υπουργικού Συμβουλίου και είχε ως πρώτα αντικείμενα διαπραγμάτευσης τις ομολογίες των Εθνικών Δανείων και τις μετοχές της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Τέσσερα χρόνια αργότερα, τον Μάιο του 1880, εκλέχτηκε η πρώτη Διοικούσα Επιτροπή του Χρηματιστηρίου και το Χ.Α.Α. άρχισε να λειτουργεί επίσημα. Το Βασιλικό Διάταγμα της 12/16 Ιουνίου 1909 όρισε το Χρηματιστήριο ως τον πρώτο οργανωμένο χώρο για την εκτέλεση συμβάσεων και συναλλαγών σε τίτλους του δημοσίου και σε τίτλους Τραπεζών και Ανωνύμων Εταιριών. Το 1918 το Χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου εποπτευόμενο από το κράτος.

Ο πρώτος νόμος που όρισε σαφώς τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συναλλασσομένων μερών (χρηματιστών και επενδυτών) ήταν ο Ν.3632/28.

Το 1985 με το Π.Δ. 350 προσδιορίστηκαν τα δικαιολογητικά εισαγωγής μετοχών στο Χ.Α.Α.

Το 1988 ο Ν. 1806 εκσυγχρόνισε το Χ.Α.Α. εισάγοντας το Θεσμό της ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρίας, το Θεσμό του

Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών και ιδρύοντας την Παράλληλη Αγορά.

Το 1991 με το Ν.1969 ιδρύθηκε η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το 1992 με το Π.Δ. 50, το οποίο συμπλήρωσε το Π.Δ. 348/85, προσδιορίστηκε το είδος της πληροφόρησης που πρέπει να περιέχεται στο Ενημερωτικό Δελτίο, για την εισαγωγή μίας εταιρίας στο Χ.Α.Α. ή την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μίας ήδη εισηγμένης εταιρίας.

Το 1995 με το Ν.2324 το Χρηματιστήριο μετατράπηκε σε Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο.

Το 1996 ψηφίστηκε ο Ν.2396 για την παροχή Επενδυτικών υπηρεσιών στον τομέα των κινητών αξιών.

Το 1997 με το Ν.2533 τίθεται τα πλαίσιο ιδιωτικοποίησης του Χ.Α.Α. και το ελληνικό Δημόσιο διαθέτει με ιδιωτική τοποθέτηση 1.983.270 μετοχές του Χ.Α.Α. κυριότητας του (34,67% του μετοχικού κεφαλαίου) σε επιλεγμένους επενδυτές. Το 1998 το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης επί πλέον 600.000 μετοχές κυριότητας του (12% του μετοχικού κεφαλαίου). Το 1999 το Ελληνικό Δημόσιο μεταβιβάζει εκ νέου στο προσωπικό του Χ.Α.Α. επί πλέον 32.470 μετοχές κυριότητάς του και το ίδιο έτος αποφασίσθηκε η εισαγωγή των μετοχών του Χ.Α.Α. στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.Α. Για τον λόγο αυτόν το 2000 ιδρύεται εταιρία συμμετοχών με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε. (ΕΧΑΕ), η οποία εισήχθη προς διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α. τον Αύγουστο του 2000.

Σήμερα το Χ.Α.Α. είναι Ανώνυμη Εταιρία με μοναδικό μέτοχο την Ε.Χ.Α.Ε. Διοικείται από 11 μελές Διοικητικό Συμβούλιο τριετούς θητείας, το οποίο απαρτίζεται από εκπροσώπους του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, των χρηματιστηριακών εταιριών, των εργαζομένων στο Χ.Α.Α., της Τράπεζας της Ελλάδος, της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και του Εμπορικού και Βιομηχανικού Επιμελητηρίου Αθηνών.

Το Χ.Α.Α. σύμφωνα με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης της 07/12/2000, λειτουργεί με δύο κατευθύνσεις -

τομές, οι οποίοι εποπτεύονται από τους δύο εκτελεστικούς Αντιπροέδρους.

Ο ένας τομέας περιλαμβάνει τις Διευθύνσεις Συναλλαγών - Παρακολούθησης της Αγοράς και Εισηγμένων Τίτλων, στα Τμήματα των οποίων επιτελείται η παρακολούθηση των συναλλαγών, η λειτουργία και υποστήριξη των αγορών του Χ.Α.Α., η εισαγωγή νέων τίτλων στις πέντε αγορές του Χ.Α.Α. (Κύρια, Παράλληλη, ΝΕΧΑ, ΕΑΓΕΚ, δευτερογενούς εισαγωγής τίτλων), καθώς επίσης η παρακολούθηση των εταιριών και των υποχρεώσεών τους ως εισηγμένων στο Χ.Α.Α.

Ο άλλος τομέας ο οποίος ιδρύθηκε πρόσφατα, είναι ο τομέας ανάπτυξης των εργασιών. Εδώ περιλαμβάνονται οι Διευθύνσεις Marketing και Πωλήσεων, καθώς και το Τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης. Η Διεύθυνση Marketing περιλαμβάνει τα Τμήματα Marketing, Διάχυσης Πληροφόρησης και Υποστήριξης του Επενδυτικού Κοινού. Η Διεύθυνση Πωλήσεων περιλαμβάνει τα Τμήματα Πωλήσεων Εσωτερικού και Πωλήσεων Εξωτερικού.

1. ΕΝΝΟΙΑ, ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ & ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΩΝ Α.Χ.Ε., Ε.Π.Ε.Υ., Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ..

Η πρόσβαση των επενδυτών στο Χ.Α.Α. μπορεί να γίνει μόνο μέσω των εξουσιοδοτημένων μελών του, που είναι οι Χρηματιστηριακές Εταιρείες. Η Ελληνική χρηματιστηριακή κοινότητα αποτελείται από χρηματιστηριακές εταιρείες μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.), οι οποίες προτού ξεκινήσουν οποιαδήποτε δραστηριότητα πρέπει να πάρουν σχετική άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Εκτός από την συμμετοχή τους στην διαπραγμάτευση αξιών (μετοχές και ομόλογα) που είναι και η κύρια δραστηριότητά τους, δύναται να παρέχουν όλες τις επενδυτικές υπηρεσίες που προβλέπονται από την ισχύουσα Ελληνική νομοθεσία η οποία έχει εναρμονισθεί με την οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης 93/22/εοκ (σχετική με τις παρεχόμενες επενδυτικές υπηρεσίες των Επενδυτικών ιδρυμάτων). Λαμβάνοντας υπ' όψη τα αυξημένα προσόντα του απασχολούμενου προσωπικού αφενός και της πολύ καλής τεχνολογικής υποδομής αφετέρου, συνάγεται πως τα μέλη του ΧΑΑ είναι σε θέση να προσφέρουν υπηρεσίες υψηλής ποιότητας.

Η παροχή συμβουλών και η γενικότερη διαχείριση και παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου του επενδυτή από έμπειρα και εξειδικευμένα στελέχη της αγοράς οδηγεί μακροπρόθεσμα σε καλύτερες αποδόσεις. Η παρακολούθηση δε διαρκή βάση της διακύμανσης των τιμών και δεικτών των μετοχών, η αξιολόγηση των εταιριών με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη τους, καθώς και η ενημέρωση για ότι συμβαίνει στον ευρύτερο χρηματοοικονομικό χώρο αποτελούν αντικείμενο εργασίας των επαγγελματιών της αγοράς οι οποίοι ασκούν και καθήκοντα επενδυτικών συμβουλών, παρέχοντας συμβουλές στους επενδυτές και την δυνατότητα για λήψη όσο το δυνατόν πιο ωφέλιμων και αποδοτικών επενδυτικών αποφάσεων.

Οι εταιρείες οι οποίες νομιμοποιούνται να παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου, βάσει της άδειάς τους, είναι τα μέλη του Χ.Α.Α. (Α.Χ.Ε., Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ., Τράπεζα - μέλος

του Χ.Α.Α.), ενώ οι Ανώνυμες Εταιρείες Λήψης και Διαβίβασης Εντολών (ΑΕΛΔΕ) νομιμοποιούνται μόνο να διαβιβάζουν τις εντολές των επενδυτών - πελατών τους.

Ειδικότερα, μία χρηματιστηριακή εταιρεία πέραν της δραστηριότητάς της για διεξαγωγή συναλλαγών και παροχή συμβουλών για επενδύσεις σε χρηματιστηριακά προϊόντα, μπορεί επίσης να φυλάσσει ως θεματοφύλακός τίτλους πελατών της, να διαχειρίζεται χαρτοφυλάκιο πελατών της, αποτελούμενο από μετρητά, χρηματιστηριακά πράγματα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και να καταθέτει τα χρηματικά ποσά των πελατών της σε τραπεζικούς λογαριασμούς έπ' ονόματί τους, να διενεργεί συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών, καθώς και να παρέχει κάθε κύρια και παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία (σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται από την άδεια λειτουργίας της).

Συγκεκριμένα διευκρινίζεται ότι ως κύριες επενδυτικές υπηρεσίες νοούνται οι ακόλουθες δραστηριότητες:

- Λήψη και διαβίβαση για λογαριασμό επενδυτών εντολών για κατάρτιση συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων (μετοχές, ομολογίες, αμοιβαία κεφάλαια, παράγωγα προϊόντα κ.λ.π.)

- Εκτέλεση των παραπάνω παραγγελιών και εντολών για λογαριασμό τρίτων ή και για ίδιο λογαριασμό. Σε αυτό το πλαίσιο μπορούν να παρέχονται υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου επενδυτών και αναδοχής - διάθεσης χρεογράφων.

Συμπληρωματικές ή παρεπόμενες των παραπάνω υπηρεσίες είναι και οι ακόλουθες δραστηριότητες:

- Φύλαξη και διακίνηση τίτλων
- Ενοικίαση θυρίδων
- Παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτές προκειμένου να προβούν στη διενέργεια συναλλαγών με τη μεσολάβηση της πιστώτριας εταιρείας.
- Παροχή επενδυτικών και επιχειρηματικών συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με την διάρθρωση του κεφαλαίου τους.
- Υπηρεσίες συνδεδεμένες με την αναδοχή έκδοσης
- Δραστηριοποίηση στον τομέα ξένου συναλλάγματος εφόσον αυτή συνδέεται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

1.1. ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ (Α.Χ.Ε.)

Οι Α.Χ.Ε. , έχουν ως κύρια δραστηριότητά τους την εκτέλεση χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για λογαριασμό των πελατών τους. Επίσης, νομιμοποιούνται να παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες στους πελάτες τους και εφόσον διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια, να παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής. Ορισμένες Α.Χ.Ε. έχουν άδεια να διενεργούν συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών (Χ.Π.Α.)

Σύμφωνα με το Άρθρο 71 Ν.1969/91, οι προϋποθέσεις ίδρυσης υποκαταστήματος Ανώνυμης Χρηματιστηριακής Εταιρείας (Α.Χ.Ε.) είναι οι εξής:

1. Υποβολή αίτησης στο Χ.Α.Α. και έγκριση
2. Έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατόπιν ελέγχου:
 - Του προγράμματος δραστηριότητας του υποκαταστήματος
 - Της οργανωτικής του δομής, διαδικασίας λειτουργίας και τεχνικής υποστήριξης.
 - Ορισμός υπευθύνου, ο οποίος θα πληροί τις προϋποθέσεις διορισμού αντικριστή και επί πλέον αν είναι πτυχιούχος ΑΕΙ ή ΤΕΙ.

Επιπρόσθετα, με το ίδιο άρθρο ορίζεται ότι μέλος του Χ.Α.Α. μπορεί να δέχεται εντολές προς εκτέλεση συναλλαγών, μέσω επιχειρήσεων που ενεργούν ως αντιπρόσωποί του, εφόσον το μέλος ευθύνεται εις ολόκληρο με τις επιχειρήσεις αυτές για τις πράξεις τους. Οι επιχειρήσεις αυτές πρέπει να διευθύνονται από πρόσωπο που πληροί τις προϋποθέσεις διορισμού αντικριστή και επί πλέον είναι πτυχιούχος ΑΕΙ ή ΤΕΙ. Για την ύπαρξη λειτουργίας των επιχειρήσεων αυτών απαιτείται άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Την σύσταση των πιο πάνω γραφείων τους υποχρεούνται οι Α.Χ.Ε. να γνωστοποιούν πριν από την έναρξη της λειτουργίας τους στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Τα γραφεία αυτά έχουν

αποκλειστικό σκοπό την λήψη και διαβίβαση εντολών έπ' ονόματι πελατών τους. Τα γραφεία αυτά δεν επιτρέπεται να κατέχουν κεφάλαια, κινητές αξίες ή χρηματοπιστωτικά μέσα που ανήκουν σε πελάτες τους.

Βάσει του Άρθρου 72 & 73 του Ν.1969/1991 και το Άρθρο 4 Π.Δ.53/1992, οι ενέργειες των Α.Χ.Ε. και των λοιπών εμπλεκόμενων στο χώρο της κεφαλαιαγοράς οι οποίες πρέπει να αποφεύγονται είναι οι εξής:

1. Διασπορά ψευδών ειδήσεων
2. Παραπλάνηση επενδυτικού κοινού
3. Front Running
4. Χειραγώγηση μετοχών
5. Παρέμβαση στην τιμή κλεισίματος
6. Προσυμφωνημένες συναλλαγές
7. Χρήσης εσωτερικής πληροφόρησης
8. Εικονικές αγορές και πωλήσεις από το ίδιο άτομο ή από ομάδα ατόμων
9. Market Making από Α.Χ.Ε.
10. Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές ενέργειες (Αποφ.108/27.05.1997 Ε.Κ.)

Σε περίπτωση που τυχόν υπάρξει περιστατικό παρατυπίας βάση των παραπάνω, τα επιβαλλόμενα πρόστιμα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, πέραν των ποινικών ευθυνών, μπορούν να ανέλθουν έως και 500 εκατ. δραχμές.

Τέλος όσον αφορά στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας που διέπει τις Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρείες, κρίνεται σκόπιμη μία συνοπτική παρουσίαση νόμων και αποφάσεων προς αυτή την κατεύθυνση:

1. Νόμος 1806/1988 «Τροποποίηση της νομοθεσίας για τα χρηματιστήρια αξιών και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α'207).
2. Νόμος 2324/1995 «Τροποποίηση της νομοθεσίας για τα χρηματιστήρια αξιών, Οργάνωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Σύστημα Εγγύησης Καταθέσεων και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α'146/17.07.1995).

3. Νόμος 2396/96 «Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και πιστωτικών ιδρυμάτων και άυλες μετοχές» (ΦΕΚ Α'73).
4. Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6161^{ns} της 86συν./15.10.1996 «Προϋποθέσεις παροχής αδειας λειτουργίας εταιρείας παροχής υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και διαμεσολάβησης στην αγοραπωλησία αξιών» (ΦΕΚ Β'1008).
5. Απόφαση ΥΠ.ΕΘ.Ο. 12263/β.500/11.04.1997 «Κώδικας δεοντολογίας επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ)» (ΦΕΚ Β'340/24.04.1997)
6. Νόμος 2526/1997 «Σύσταση ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία Δημόσια επιχείρηση κινητών αξιών Α.Ε. και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α'205)
7. Νόμος 2533/1997 «Χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α'228).
8. Νόμος 2579/1998 «Φορολογικές και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α'31)
9. Νόμος 2651/1998 «Ρυθμίσεις θεμάτων της χρηματιστηριακής αγοράς» (ΦΕΚ Α'248).
10. Νόμος 2733/1999 «Σύσταση νέας χρηματιστηριακής αγοράς» (ΝΕΧΑ).

1.2. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Ε.Π.Ε.Υ.)

Οι ΕΠΕΥ, δραστηριοποιούνται κυρίως στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και στην παροχή επενδυτικών συμβουλών. Επίσης, εφόσον διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια, παρέχουν υπηρεσίες αναδοχής. Οι εταιρίες αυτές δεν έχουν την δυνατότητα απευθείας συναλλαγών στο Χρηματιστήριο. Έτσι, τις εντολές αγοράς ή πώλησης μετοχών για λογαριασμό των πελατών τους τις διαβιβάζουν για εκτέλεση στις ΑΧΕ με τις οποίες συνεργάζονται. Σύμφωνα με το νόμο, ΕΠΥΕ είναι και οι όλες οι τράπεζες.

Πιο συγκεκριμένα, οι Εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) μη μέλη του ΧΑΑ, του Ν.2396/1996, λειτουργούν ως ανώνυμες εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι ονομαστικές. Το μετοχικό τους κεφάλαιο έχει ελάχιστο ύψος 200εκατ. Δύναται να παρέχουν, κατόπιν αδείας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όλες τις υπηρεσίες οι οποίες προβλέπονται στο Άρθρο 2 παρ.1 & 2 του Ν.2396/1996, πλην των υπό στοιχεία α' & β', δηλαδή της εκτέλεσης των χρηματιστηριακών εντολών και της διαπραγμάτευσης και αγοραπωλησίας για ίδιο λογαριασμό τίτλων (μετοχές, προθεσμιακά συμβόλαια, swaps, options και τίτλοι της χρηματαγοράς). Για την παροχή υπηρεσιών αναδόχου έκδοσης τίτλων το μετοχικό κεφάλαιο των ΕΠΕΥ έχει ελάχιστο ύψος 1 δις. Δραχ. Ως ΕΠΕΥ, ορίζεται οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που παρέχει συστηματικά προς τρίτους μία ή περισσότερες από τις **κύριες επενδυτικές υπηρεσίες**.

Κοινοτικές και εγχώριες ΕΠΕΥ που λειτουργούν στην ΕΛΛΑΔΑ μπορούν αν γίνουν μέλη του ΧΑΑ υπό την προϋπόθεση ότι τους επιτρέπεται από την χώρα προέλευσής τους να παρέχουν τις προαναφερθείσες κύριες επενδυτικές υπηρεσίες. Επί πλέον όμως, υποχρεούνται να ασφαλίσουν τον κίνδυνο αδυναμίας εκπλήρωσης των υποχρεώσεων τους έναντι των πελατών τους, σε ασφαλιστική εταιρεία που λειτουργούν νόμιμα σε κράτος μέλος της Ε.Ε. είτε να συμμετέχουν αντίστοιχο σύστημα αποζημίωσης, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται προστασία των επενδυτών ισοδύναμη με αυτή που παρέχει το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο.

1.2.1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΙΔΡΥΣΗΣ ΕΠΕΥ

Βάση του άρθρου 4 του Ν.1806/88 η διαδικασία ίδρυσης ΕΠΕΥ έχει ως εξής:

- A. Υποβολή αίτησης προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την χορήγηση άδειας λειτουργίας ΕΠΕΥ ή για μετατροπή ανώνυμης εταιρείας σε ΕΠΕΥ. (Το έντυπο αυτό χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς).
- B. Η ανωτέρων αίτηση θα συνοδεύεται από τα πιο κάτω στοιχεία (Στοιχεία φακέλου υποψήφιας εταιρείας):

1. Ερωτηματολόγιο

Χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο οποίο θα πρέπει να παρουσιάζεται πλήρες πρόγραμμα των δραστηριοτήτων της ΕΠΕΥ σύμφωνα με την πιο κάτω ανάλυση:

Οργανωτική δομή της υποψήφιας εταιρείας

1. Νομική κατάσταση της εταιρείας
2. Οργανόγραμμα της εταιρείας
3. Διοικητικά στελέχη - Κύριοι μέτοχοι
4. Διορισμός των κυριοτέρων στελεχών
5. Διαδικασίες εξασφάλισης της ορθής λειτουργίας της εταιρείας
6. Γενικές πληροφορίες

2. Επιχειρηματικές δραστηριότητες της υποψήφιας εταιρείας:

Προσδιορισμός του είδους των χρηματιστηριακών και επενδυτικών δραστηριοτήτων, για τις οποίες η υποψήφια εταιρεία ζητά έγκριση και οι οποίες περιλαμβάνονται στο Άρθρο 2 του Ν.2396/96.

3. Χρηματοοικονομικά Κατάσταση

Το τρίτο στοιχείο αναφέρεται στην χρηματοοικονομική κατάσταση της υποψήφιας εταιρείας, στην οποία κατάσταση θα πρέπει να παρουσιάζονται:

- Χρηματοοικονομικά στοιχεία (Προϋπολογιστικοί ισολογισμοί κ.λ.π.)
- Προβλεπόμενα έσοδα κατά δραστηριότητα
- Συστήματα εσωτερικών ελέγχων της υποψήφιας εταιρείας

4. Ερωτηματολόγιο για τα ανώτατα και ανώτερα διοικητικά στελέχη

5. Σχέδιο καταστατικού

Το καταστατικό της ΕΠΕΥ περιέχει τις διατάξεις του Άρθρου 2 του Ν.2190/20 εκτός από το σχετικό άρθρο του σκοπού το οποίο θα είναι σύμφωνο με τις διατάξεις του Άρθρου 2 του Ν.2396/96.

6. Αντίγραφο ποινικού μητρώου, πιστοποιητικά περί μη πτωχεύσεως και βιογραφικό σημείωμα των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών της

Εταιρείας και των μετόχων που κατέχουν ειδική συμμετοχή στην εταιρεία.

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης ΕΠΕΥ, από την νομαρχία, σύμφωνα με τις διατάξεις των ανωνύμων εταιρειών, απαιτείται να κατατεθεί προηγούμενων σε τραπεζικό λογαριασμό το μετοχικό κεφάλαιό της, καθώς και να έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία απαριθμεί τις κύριες και παρεπόμενες επενδυτικές υπηρεσίες που θα δικαιούται να παρέχει η εταιρία.

Για την χορήγηση της άδειας λειτουργίας η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνεκτιμά την οργάνωση και οργανωτική δομή της εταιρείας, τα τεχνικά και οικονομικά της μέσα, την αξιοπιστία, την πείρα, την επαγγελματική ικανότητα και το ήθος των προσώπων που πρόκειται να την διοικήσουν, καθώς και την καταλληλότητα των μετόχων που διαθέτουν ειδική συμμετοχή στην εταιρεία για την διασφάλιση της χρηστής διαχείρισής της.

1.2.2. ΑΝΑΚΛΗΣΗ ΑΔΕΙΑΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΠΕΥ & ΑΔΕΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΥ ΕΚΠΡΟΣΩΠΟΥ

Σύμφωνα με το Άρθρο 4 παρ.5 του Ν.1806/88, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί της άδεια λειτουργίας ΕΠΕΥ στις εξής περιπτώσεις:

1. Εάν κρίνει ότι συντρέχουν προϋποθέσεις που θα οδηγούσαν σε απόρριψη της αίτησης χορήγησης άδειας λειτουργίας.
2. Εάν η ΕΠΕΥ δεν πληρεί τις προϋποθέσεις του Άρθρου 32 του Ν.2396/96 «Επενδυτικές υπηρεσίες στον τομέα των κινητών αξιών, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των ΕΠΕΥ».
3. Εάν η ΕΠΕΥ έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις διατάξεων της χρηματιστηριακής νομοθεσίας που καθιστούν τη λειτουργία της επικίνδυνη για τους επενδυτές και την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.
4. Εάν η ΕΠΕΥ δεν κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός 6 μηνών από την ημερομηνία χορήγησής της ή παύσει να παρέχει επενδυτικές υπηρεσίες για συνεχόμενο χρονικό διάστημα τουλάχιστον 6 μηνών.

Όσον αφορά στην άδεια χρηματιστηριακού εκπροσώπου, σύμφωνα με το Άρθρο 60 του Ν.1969/91, η χορηγούμενη έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περί διορισμού χρηματιστηριακού εκπροσώπου, ανακαλείται μετά την παρέλευση έτους από την ημερομηνία χορηγήσεώς της, εφ' όσον ο διορισθείς δεν άσκησε αποδεδειγμένως το επάγγελμα του χρηματιστηριακού εκπροσώπου κατά το ανωτέρων διάστημα.

1.2.3. ΥΠΟΒΑΛΛΟΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΑΠΟ ΕΠΕΥ

Μετά την χορήγηση άδειας λειτουργίας οι ΕΠΕΥ υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα πιο κάτω στοιχεία:

1. Εβδομαδιαίες καταστάσεις (Αποφ.Ε.Κ.6162 της συν.85/15-10-96)

Καταστάσεις σχετικά με την κίνηση και τα υπόλοιπα των διαθεσίμων, της εκκαθάρισης και των τίτλων του ιδίου τους χαρτοφυλακίου και των πελατών τους που έχουν στην κατοχή τους. Οι καταστάσεις αυτές υποβάλλονται κάθε Δεύτερα.

2. Μεγάλα Χρηματοδοτικά Ανοίγματα (Μ.Χ.Α.) (Αποφ.Ε.Κ.7290 της συν.104/08-04-97)

- Καταστάσεις με τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα (Μ.Χ.Α.) προς έναν πελάτη ή ομάδα συνδεδεμένων πελατών και που υπερβαίνουν το 10% των ιδίων κεφαλαίων στο τέλος εκάστου μηνός. Οι καταστάσεις αυτές υποβάλλονται εντός του επομένου μηνά τον οποίο αφορούν.

i) - Πέραν από την ως άνω υποχρέωση γνωστοποιείται εντός 10ημέρου στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς:

ii) Κάθε αύξηση υφισταμένου μεγάλου χρηματοδοτικού ανοίγματος κατά ποσό που αντιστοιχεί σε ποσοστό 20% τουλάχιστον του ανοίγματος που είχε γνωστοποιηθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την τελευταία σχετική γνωστοποίηση.

3. Υποβολή εποπτικών στοιχείων για την κεφαλαιακή επάρκεια (Αποφ.Ε.Κ.7291 της συν.104/08-04-97).

Καταστάσεις για την κεφαλαιακή επάρκεια συνοδευόμενη από:

i) Ισοζύγιο με δευτεροβάθμια ανάλυση

- ii) Ισοζύγιο πελατών
- iii) Τον τελευταία ελεγμένο από ορκωτό λογιστή ισολογισμό
- iv) Υπολογισμό του σταθμισμένου ενεργητικού
- v) Υπολογισμό εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και
- vi) Συνοπτικό ισολογισμό σε περίπτωση μη ελεγμένων από ορκωτό ελεγκτή οικονομικών καταστάσεων

Οι καταστάσεις αυτές υποβάλλονται εντός μετά την λήξη του μήνα τον οποίο αφορούν.

1.2.4. ΛΟΙΠΕΣ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΠΕΥ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

- i) Κάθε συναλλαγή που πραγματοποιείται σε μετοχή η οποία βρίσκεται υπό επιτήρηση και υπερβαίνει το 5% του συνολικού ημερησίου όγκου συναλλαγών στην συγκεκριμένη μετοχή (Άρθρο 5 Π.Δ. 51/92).
- ii) Κάθε ΕΠΕΥ που αποκτά ή εκχωρεί συμμετοχή σε εισηγμένη στο ΧΑΑ εταιρεία και λόγω αυτής της απόκτησης ή εκχώρησης το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει φθάνει ή υπερβαίνει τα όρια του είκοσι τοις εκατό (20%) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου ή κατέρχεται κάτω από τα όρια αυτά, οφείλει να ενημερώσει την εταιρία και το χρηματιστήριο, την επόμενη μέρα της απόκτησης ή εκχώρησης, σχετικά με το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχει μετά από αυτή την απόκτηση ή εκχώρηση και εφόσον οι πράξεις αυτές γίνονται στα πλαίσια της επαγγελματικής τους ιδιότητας και δεν αποσκοπούν στην ανάμιξή τους στην διαχείριση της συγκεκριμένης εταιρείας (Άρθρο 9 Π.Δ. 51/92)
- iii) Ίδρυση υποκαταστήματος (Απαιτείται και έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς) (Άρθρο 71 Μ.1969/91)
- iv) Αλλαγή διεύθυνσης, προσώπων που διευθύνουν το υποκατάστημα καθώς και το πρόγραμμα δραστηριότητας του υποκαταστήματος ΕΠΕΥ εκτός Ελλάδος.
- v) Συμμετοχή σε ΕΠΕΥ εκτός Ελλάδος
- vi) Άσκηση δραστηριότητας εκτός Ελλάδος χωρίς ίδρυση υποκαταστήματος.

- vii) ΕΠΕΥ κράτους - μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης που εγκαθίσταται στην Ελλάδα, οφείλει να γνωστοποιεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μεταβολές στην οργανωτική δομή της, διεύθυνσή της, τα ονόματα των διευθυνόντων το υποκατάστημα και τα συστήματα αποζημίωσης που καλύπτουν τους επενδυτές και πελάτες του υποκαταστήματος.
- viii) Τα Μέλη Δ.Σ., ΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΧ, ελεγχόμενων από το ΧΑΑ ανωνύμων εταιρειών και τα διευθυντικά στελέχη αυτών (Γενικοί Διευθυντές, Διευθύνοντες Σύμβουλοι, Διαχειριστές, Χρηματιστηριακοί Εκπρόσωποι, Αντικριστές και συγγενείς τους μέχρι Α' βαθμού) οφείλουν να γνωστοποιούν τις χρηματιστηριακές τους συναλλαγές, οι οποίες κατά την διάρκεια 3 μηνών υπερβαίνουν τα 6 εκατ .δρχ. (αγορές + πωλήσεις) σε μία μετοχή ή τα 60 εκατ .δρχ. συνολικά (Αποφ. ΥΠΕΘΟ 7834/Β/424/1998 και Αποφ..ΠΕΘΟ 17383/Β/945/98). Σε περίπτωση μη πραγματοποίησης συναλλαγών πέραν των ανωτέρω ποσών υποβάλλουν τη σχετική δήλωση συμπληρώνοντας μόνο τα προσωπικά στοιχεία (Άρθρο 81 Ν.2533/97)
- ix) Τα Μέλη Δ.Σ., ΕΠΕΥ, ΑΕΔΑΚ, ΑΕΕΧ, ελεγχόμενων από το ΧΑΑ ανωνύμων εταιρειών και τα διευθυντικά στελέχη αυτών (Γενικοί Διευθυντές, Διευθύνοντες Σύμβουλοι, Διαχειριστές, Χρηματιστηριακοί Εκπρόσωποι, Αντικριστές και συγγενείς τους μέχρι Α' Βαθμού) υποχρεούνται να έχουν μόνο έναν κωδικό αριθμό σε μία μόνο χρηματιστηριακή εταιρεία και το οποίο οφείλουν να γνωστοποιήσουν εντός πέντε ημερών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς)Αποφ. ΥΠΕΘΟ 7834/Β/424/98).

1.2.5. ΑΛΛΑΓΗ ΜΕΤΟΧΙΚΗΣ ΣΥΝΘΕΣΗΣ ΕΠΕΥ & ΑΛΛΑΓΗ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Βάση του Άρθρου 3 του Ν.1806/88, σχετικά με την αλλαγή της μετοχικής σύνθεσης των ΕΠΕΥ, εξάγονται τα εξής:

- i) Κάθε μεταβίβαση μετοχών, για την οποία δεν απαιτείται άδεια γνωστοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
- ii) Μέτοχος ΕΠΕΥ που προτίθεται να μεταβιβάσει ή αποκτήσει μετοχές της, έτσι ώστε με την μεταβίβαση το ποσοστό

συμμετοχής του στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας να κατέρχεται ή υπερβαίνει τα ποσοστά 10%, 20%, 33%, 50% ή 66% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ή εφόσον η εταιρεία παύσει να είναι θυγατρική του μεταβιβάζοντας υποχρεούται να ενημερώσει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τουλάχιστον ένα μήνα πριν από την μεταβίβαση των μετοχών.

- iii) Μεταβίβαση μετοχών ΕΠΕΥ, χωρίς προηγούμενη άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι άκυρη εφόσον με την μεταβίβαση αποκτώνται μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 10%, 20%, 33%, 50% ή 66% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ή εφόσον η εταιρεία καθίσταται θυγατρική του αποκτώντος.
- iv) Οι ΕΠΕΥ ανακοινώνουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μέχρι την 31 Ιανουαρίου κάθε έτους τους μετόχους που κατείχαν ειδική συμμετοχή (άνω του 10%) κατά την διάρκεια του παρελθόντος έτους, το ποσοστό αυτών των συμμετοχών καθώς και τις διακυμάνσεις τους κατά τη διάρκεια του έτους.
- v) Νομικά πρόσωπα, δεν επιτρέπεται να αποκτούν μετοχές ΑΧΕ που δεν είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ σε ποσοστό ανώτερο του 40%. Η απαγόρευση αυτή δεν καταλαμβάνει τα πιστωτικά ιδρύματα, τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τις ΕΠΕΥ που έχουν καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο προς το εκάστοτε οριζόμενο ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο πιστωτικού ιδρύματος.

Όσον αφορά στις αλλαγές των μελών του διοικητικού συμβουλίου, βάση του Άρθρου 4 του Ν.1806/88, κοινοποιούνται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία εκτιμά την επαγγελματική ικανότητα και το ήθος τους.

1.2.6. ΠΡΟΛΗΨΗ ΝΟΜΙΜΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ ΑΠΟ ΕΓΚΛΗΜΑΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι ΕΠΕΥ, οι ΑΕΕΧ και οι ΑΕΔΑΚ, οφείλουν να ορίζουν υπεύθυνο διευθυντικό στέλεχος, ο οποίος θα ενημερώνει την επιτροπή του Άρθρου 7 του Ν. 2331/1995 και :

i) Να υποβάλλουν τα στοιχεία του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός του μηνός Ιανουαρίου κάθε έτους ή και ενδιάμεσα στο έτος σε περίπτωση αλλαγής τους. Την δεν περίπτωση αλλαγής, υποχρεούνται να την γνωστοποιήσουν εγγράφως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός 10 εργασίμων ημερών (Αποφ.108/27-05-1997).

ii) Να υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αντίγραφο των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου που έχουν θεσπίσει για να προλαμβάνουν την διενέργεια συναλλαγών που συνδέονται με νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες. Σε περίπτωση μεταβολών στις διαδικασίες αυτές, υποχρεούνται να τις γνωστοποιήσουν εγγράφως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός 10 εργάσιμων ημερών (Αποφ.108/27-05-1997).

1.2.7. ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΕΠΕΥ ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΑΠΟΦΕΥΓΟΝΤΑΙ

Όπως και στην περίπτωση των Α.Χ.Ε., έτσι και στις Ε.Π.Ε.Υ., βάσει του άρθρου 72 & 73 του Ν.1969/1991 και το Άρθρο 4 Π.Δ.53/1992, οι ενέργειες των ΕΠΕΥ και των λοιπών εμπλεκομένων στο χώρο της κεφαλαιαγοράς οι οποίες πρέπει να αποφεύγονται είναι οι εξής:

1. Διασπορά ψευδών ειδήσεων
2. Παραπλάνηση επενδυτικού κοινού
3. Front Running
4. Χειραγώγηση μετοχών
5. Παρέμβαση στην τιμή κλεισίματος
6. Προσυμφωνημένες συναλλαγές
7. Χρήση εσωτερικής πληροφόρησης

8. Εικονικές αγορές και πωλήσεις από το ίδιο άτομο ή από ομάδα ατόμων
9. Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές ενέργειες (Αποφ.108/27-05-1997 Ε.Κ.)

1.2.8. ΛΟΙΠΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΕΙΣ & ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΠΕΥ

Θα πρέπει να αναφερθεί, ότι όσον αφορά στην τήρηση βιβλίων και στοιχείων από πλευράς των ΕΠΕΥ, βάσει της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 6160/96, οι ΕΠΕΥ οι οποίες παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου οφείλουν να θεωρούν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα πιο κάτω:

- 1) Βιβλίο μερίδων πελατών για κεφάλαια υπό διαχείριση
- 2) Βιβλίο μερίδων πελατών για τίτλους υπό διαχείριση ή φύλαξη
- 3) Βιβλίο δανεισμού τίτλων

Όσον αφορά στην περίπτωση μετατροπής ανωνύμου εταιρίας σε ΕΠΕΥ, βάσει του Άρθρου 4 του Ν.1806/88, απαραίτητη προϋπόθεση για να γίνει αυτό είναι η δημοσίευση τουλάχιστον δύο ισολογισμών και αίτηση προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία και είναι αρμόνια για την χορήγηση της σχετικής άδειας.

Επίσης, για την τροποποίηση του σκοπού της ΕΠΕΥ ή την διεύρυνση των δραστηριοτήτων της, σύμφωνα με το Άρθρο 4, παρ. 8, του Ν.1806/88, απαιτείται τροποποίηση της άδειας λειτουργίας που έχει χορηγήσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Τέλος οι ΕΠΕΥ, σύμφωνα με την Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 123/20-01-1998, οφείλουν να συνάπτουν με τις ΕΛΔΕ που συνεργάζονται γραπτή σύμβαση και να αποστέλλουν αντίγραφο της στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός 10 ημερών από την σύναψη της. Ενώ επίσης οι ΕΠΕΥ, οφείλουν ανά δίμηνο να αποστέλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατάλογο με τις ΕΛΔΕ με τις οποίες συνεργάζονται.

1.3. ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (ΑΧΕΠΕΥ)

Είναι ανώνυμες εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με κύριο σκοπό την διενέργεια χρηματιστηριακών συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για λογαριασμό των πελατών τους. Μπορούν επίσης να παρέχουν επενδυτικές συμβουλές για επενδύσεις στο χρηματιστήριο, να φυλάσσουν τίτλους λειτουργώντας ως θεματοφύλακες, να διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια πελατών τους, κατά την έννοια του Άρθρου 2 παρ.1 & 2 του Ν.2396/11996 και να προβαίνουν σε αναδοχές χρεογράφων βάσει των σχετικών περί της αναδοχής διατάξεων εφόσον διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια. Το μετοχικό τους κεφάλαιο έχει ελάχιστο ύψος 200 εκατ. Δραχμές, ενώ για την παροχή υπηρεσιών αναδόχου έκδοσης τίτλων το μετοχικό κεφάλαιο των ΕΠΕΥ έχει ελάχιστο ύψος 1 δις. Δραχμές. Επιπροσθέτως, ορισμένες ΑΧΕΠΕΥ έχουν λάβει άδεια να διενεργούν συναλλαγές στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών.

Τονίζεται επίσης ότι οι ΑΧΕΠΕΥ μπορούν αν συμμετέχουν μόνο στο κεφάλαιο της μητρικής τους εταιρείας, ενώ τρίτοι μέτοχοι δεν μπορούν να κατέχουν ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου των ΑΧΕΠΕΥ μεγαλύτερο του 10% χωρίς προηγούμενη άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Τέλος όσον αφορά στην συμμετοχή των ΑΧΕΠΕΥ στο Συνεγγυητικό κεφάλαιο εξασφάλισης επενδυτικών υπηρεσιών, με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η ελάχιστη αρχική εισφορά των ΑΧΕΠΕΥ στο Συνεγγυητικό κεφάλαιο ανέρχεται σε 615 εκατ. δραχμές. Από το ποσό αυτό τα 2/3 κατατίθενται μετρητοίς το δε 1/3 με Ε/Ε τράπεζας.

1.3.1. ΑΣΥΜΒΙΒΑΣΤΑ ΜΕΤΟΧΩΝ & ΜΕΛΩΝ ΑΧΕΠΕΥ

Βάσει του Άρθρου 3 του Ν.1806/88 τα ασυμβίβαστα μετόχων και μελών ΑΧΕΠΕΥ, έχουν ως εξής:

- i) Δεν μπορεί να είναι μέτοχοι ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρείας μέλη Δ.Σ. εταιρείας, της οποίας οι μετοχές είναι

- εισηγμένες στο Χ.Α.Α., σύζυγοι και συγγενείς αυτών μέχρι πρώτου βαθμού.
- ii) Δεν επιτρέπεται να είναι μέτοχος ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρείας φυσικό ή νομικό πρόσωπο, που είναι ήδη μέτοχος άλλης ανώνυμης χρηματιστηριακής εταιρείας.
 - iii) Δεν μπορεί να είναι μέτοχος ΑΧΕ χρηματιστηριακός εκπρόσωπος, αντικριστής, άλλη ΑΧΕ ή ΑΕΔΑΚ. (Εξαιρούνται χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι και αντικριστές που έχουν διοριστεί εκπρόσωποι ή αντικριστές.)
 - iv) Δεν επιτρέπεται το ίδιο φυσικό πρόσωπο, η σύζυγος και οι συγγενείς του μέχρι πρώτου βαθμού να είναι ταυτόχρονα μέλος διοικητικού συμβουλίου ΑΧΕ και μέλος διοικητικού συμβουλίου εισηγμένης στο ΧΑΑ εταιρείας. Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται η συμμετοχή των παραπάνω προσώπων ως μέλη των διοικητικών συμβουλίων ιδρύματος και ταυτόχρονα μέλος διοικητικού συμβουλίου ΑΧΕ, εφ' όσον δεν κατέχει σε μία τουλάχιστον από τις δύο εταιρείες θέση διευθύνων διεύθυνσης, γενικού διευθυντή ή διευθύνοντα συμβούλου (Άρθρου 3 παρ.6 του Ν.1806/88)

1.3.2. ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΤΩΝ ΑΧΕΠΕΥ

Σύμφωνα με την Απόφαση του ΥΠΕΘΟ 12263/Β/500/11-04-1997, σκοπός του κώδικα δεοντολογίας είναι η θέσπιση κανόνων που θα διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των εταιρειών (ΑΧΕΠΕΥ), και των απασχολουμένων σε αυτές ή συνεργαζομένων με αυτές προσώπων, κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους εντός του πλαισίου της ισχύουσας νομοθεσίας και των κανονιστικών διατάξεων με τρόπο ώστε:

- i) Να διαφυλάσσεται η εύρυθμη λειτουργία και να υποστηρίζεται η ανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς
- ii) Να προστατεύονται τα συμφέροντα του επενδυτικού κοινού
- iii) Να διασφαλίζεται η ασφάλεια και διαφάνεια των συναλλαγών
- iv) Να διασφαλίζεται ο υγιής ανταγωνισμός μεταξύ των εταιρειών και η ορθή και πλήρης πληροφόρηση της αγοράς.

2. ΜΕΓΕΘΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια των μελών του ΧΑΑ διαφοροποιείται από εταιρεία, και σχετίζεται άμεσα με το είδος των παρεχόμενων υπηρεσιών που επιτρέπεται να προσφέρουν. Ειδικότερα, ισχύουν τα εξής:

- Οι δραστηριότητες των εταιρειών που τα ίδια κεφάλαιά τους είναι από 200 εκατ. Δραχμές έως 0,5 δις δραχμές περιορίζονται στις αμιγώς χρηματιστηριακές συναλλαγές των πελατών τους.
- Οι εταιρείες με ίδια κεφάλαια από 0,5 δις δραχμές έως 1 δις δραχμές νομιμοποιούνται να συναλλάσσονται τόσο για λογαριασμό τρίτων όσο και για ίδιο λογαριασμό
- Οι εταιρείες των οποίων τα ίδια κεφάλαια ισούνται ή υπερβαίνουν το 1 δις δραχμές νομιμοποιούνται εκτός των ανωτέρων να παρέχουν υπηρεσίες αναδόχου.

Οι παραπάνω επιτρεπτές δραστηριότητες συνοψίζονται στον παρακάτω πίνακα:

3. ΤΑ ΣΤΕΛΕΧΗ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΧΑΑ

Μέχρι στιγμής, αναφερθήκαμε μόνο στις χρηματιστηριακές εταιρείες. Κρίνεται επομένως σκόπιμη μία συνοπτική παρουσίαση των στελεχών που πλαισιώνουν και κατευθύνουν αυτές τις εταιρείες.

3.1. ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΕΚΠΡΟΣΩΠΟΙ

Οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι διορίζονται από τις ΑΧΕ ή ΑΧΕΠΕΥ έχοντας ως κύρια δραστηριότητα τη μεσολάβηση μεταξύ επενδυτικού κοινού και ΧΑΑ για την αγοραπωλησία των μετοχών αν και συνήθως εξουσιοδοτούν τους αντικριστές τους να συνάπτουν τις πράξεις των πελατών τους. Προκειμένου ένας χρηματιστής να αποκτήσει τον τίτλο του χρηματιστηριακού εκπροσώπου, πρέπει να επιτύχει σε ειδικές εξετάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Στην συνέχεια, και ο διορισμός τους περνάει από την έγκρισή της. Βάσει του Άρθρου 10 του Ν.1806/88, οι προϋποθέσεις διορισμού του είναι:

- i) Να έχει ηλικία τουλάχιστον 25 ετών
 - ii) Να είναι πτυχιούχος ανώτατου εκπαιδευτικού ιδρύματος ή ΤΕΙ
 - iii) Στρατιωτικές υποχρεώσεις εκπληρωμένες
 - iv) Να μην έχει καταδικασθεί για αδικήματα από εκείνα που αποτελούν κώλυμα διορισμού σε θέση δημοσίου υπαλλήλου
 - v) Τριετής επαγγελματικής απασχόληση με τα χρηματιστηριακά
- Κάθε χρηματιστηριακή εταιρεία μπορεί να έχει όσους χρηματιστηριακούς εκπροσώπους επιθυμεί, ενώ η σύμβαση μεταξύ τους (χρηματιστηριακού εκπροσώπου και ΑΧΕ - ΑΧΕΠΕΥ) είναι πάντοτε αορίστου χρόνου.

Οι χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι:

- i) Είναι υπόλογοι έναντι της εταιρείας στην οποία, αποκλειστικά και μόνο, εργάζονται.

- ii) Δεσμεύονται με την υπογραφή τους έναντι της ΑΧΕ ή ΑΧΕΠΕΥ στην οποία απασχολούνται για οτιδήποτε που έχει σχέση με τις χρηματιστηριακές συναλλαγές.

3.2. ΟΙ ΑΝΤΙΚΡΙΣΤΕΣ

Οι αντικριστές διορίζονται από το Δ.Σ. του Χ.Α.Α. Σύμφωνα με το Άρθρο 19 παρ.3 του Ν.2324/95, οι προϋποθέσεις διορισμού τους είναι:

- i) Να έχει ηλικία τουλάχιστον 21 ετών
 - ii) Να έχει απολυτήριο λυκείου ή άλλο ισότιμο με αυτό
 - iii) Στρατιωτικές υποχρεώσεις εκπληρωμένες'
 - iv) Να μη έχει καταδικαστεί για αδικήματα από εκείνα που αποτελούν κώλυμα διορισμού σε θέση δημοσίου υπαλλήλου
 - v) Ένα έτος επαγγελματική απασχόληση με τα χρηματιστηριακά.
- Κάθε τακτικό μέλος του ΧΑΑ δικαιούται να απασχολεί αντικριστές, οι οποίοι απασχολούνται αποκλειστικά από μια συγκεκριμένης χρηματιστηριακή εταιρεία και δικαιούνται να προβαίνουν στην διαβίβαση βουλήσεως (εκτελούν μόνο χρηματιστηριακές εντολές) για την κατάρτιση χρηματιστηριακών συναλλαγών σύμφωνα με τις οδηγίες του χρηματιστηριακού εκπροσώπου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΣΤΙΣ Α.Χ.Ε. - Ε.Π.Ε.Υ. - Α.Ε.Λ.Δ.Ε.

Σύμφωνα με τον νόμο 2396/1996 άρθρο 23,¹ η χρηματιστηριακή εταιρία είναι ανώνυμη εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών με σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών. Η ανώνυμη εταιρία μπορεί να παρέχει, επίσης οποιαδήποτε κύρια ή παρεπόμενη επενδυτική υπηρεσία κατά την έννοια του άρθρου 2, παράγραφοι 1 και 2 του παρόντος νόμου.

Η Α.Χ.Ε. για να λειτουργήσει χρειάζεται άδεια λειτουργίας η οποία χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 29 του ίδιου νόμου.

Ο τακτικός και έκτακτος έλεγχος που προβλέπεται από τις διατάξεις για τις Α.Ε. ασκείται στις Α.Χ.Ε. από ορκωτό Λογιστή σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν.1806/1988. Ο έλεγχος όμως και η λειτουργία της Α.Χ.Ε. ως προς την χρηματιστηριακή νομοθεσία διενεργείται από τα αρμόδια όργανα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς² και δει από την Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου.³

- Ελεγκτικές διαδικασίες

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΕΛΕΓΧΟΥ

Ο εντεταλμένος ελεγκτής πηγαίνοντας σε μία Α.Χ.Ε. για έλεγχο μπορεί να εφαρμόσει το κάτωθι πρόγραμμα ελέγχου

1. Ισοζύγιο Γενικής Λογιστικής ανάλυση 4βάθμια μηνός
2. Όλα τα βιβλία των πρακτικών Δ.Σ. και Γ.Σ.
3. Οργανόγραμμα - εσωτερικό κανονισμό - γραπτές διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου

¹ Βλέπε σχετικά Ν.2396/1996 άρθρο 23 ΤΣΙΜΠΡΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

² βλέπε σχετικά Ν.2324/1995 άρθρο 33 Φ.Ε.Κ. 146 σελ.4907

³ βλέπε σχετικά Ν.2324/1995 άρθρο 33 Φ.Ε.Κ. 146 σελ.4907

4. Επιστολή υπογεγραμμένη από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο με τα ονόματα Διευθυντών - Χρηματιστηριακών εκπροσώπων και αντικριστών της εταιρίας
5. Επιστολή υπογεγραμμένη από τον Διευθύνοντα σύμβουλο ότι πράγματι η Α.Χ.Ε. ανά μήνα στέλνει τα statement υπόλοιπα λογαριασμών κ.λ.π. σε όλους τους πελάτες
6. Φάκελος ελέγχου
7. Φάκελος συμφωνίας τραπεζών
8. Ισοζύγιο πελατών με αποτίμηση (φερεγγυότητα)
9. Μία λίστα με τους πρώτους 300 πελάτες ανά τζίρο.
10. Επιστολή στην οποία θα αναγράφονται οι τράπεζες με τις οποίες συνεργάζεται η εταιρία (πλήρη στοιχεία, διεύθυνση κ.λ.π..)
11. Συμφωνία τίτλων (Γενική λογιστική - Σ.Α.Τ.)
12. Λίστα με τις συνεργαζόμενες ΑΕΛΔΕ
13. Λίστα με τα υποκαταστήματα - Βιβλία υποκαταστημάτων
14. Ισοζύγιο πελατών φερεγγυότητα - aging analysis
15. Τι διαδικασίες εφαρμόζονται για το «ξέπλυμα» χρήματος
16. Λίστα με offshore εταιρίες
17. Λίστα με αναδοχές από 1/1/...έως την ημερομηνία που διενεργείται ο έλεγχος
18. Λίστα με πακέτα μετοχών
19. Λίστα με Profit Center σύμφωνα με το τζίρο
20. Λίστα με τα τηρούμενα φορολογικά βιβλία

ΑΝΑΛΥΣΗ

1. Οργανόγραμμα - εσωτερικό κανονισμό - γραπτές διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου.

Εδώ ο ελεγκτής αφού ζητήσει τα ανωτέρω, συγκρίνει τα υποβαλλόμενα με αυτά που έχουν δοθεί στην Ε.Κ.⁴ όταν είχε υποβληθεί ο φάκελος για την λήψη της άδειας. Γίνεται σύγκριση των αρχικών με τα μεταγενέστερα και γράφονται οι παρατηρήσεις.

⁴ Ε.Κ. : Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Εσωτερικές Διαδικασίες Διεύθυνση Εποπτείας και Ελέγχου Χρηματιστηρίου και Εταιριών Δ. Άννα Βήχου

2. Όλα τα βιβλία των πρακτικών Δ.Σ. και Γ.Σ.⁵

Ο ελεγκτής αφού παραλάβει τα βιβλία, διαβάζει περίπου τις συνεδριάσεις που αφορούν την περίοδο έως 10 μήνες πίσω από την ημερομηνία που γίνεται ο έλεγχος. ⁶Σύμφωνα με τον Εμπορικό Νόμο 2190/1920' το Δ.Σ. είναι υποχρεωμένο να συνεδριάζει μία φορά το μήνα. Τα πρακτικά του Δ.Σ. πρέπει να γράφονται σε «θεωρημένο» βιβλία από την εφορία και να υπογράφονται από όλα τα μέλη που παρίστανται. Η μελέτη των πρακτικών από τον ελεγκτή είναι πάρα πολύ σημαντική, ιδιαίτερα σε εταιρίες πολυμετοχικές. Εκεί καταγράφονται οι αντιρρήσεις των μετόχων, οι αποφάσεις για την πολιτική που θα ακολουθηθεί, η πολιτική των αμοιβών, οι νέες προσλήψεις, φορολογικά θέματα κ.λ.π. όσων αφορά τα πρακτικά της Γ.Σ. δίδονται λεπτομερείς αναφορές στην ανάλυση των κονδυλίων στον Ισολογισμό, στις αναφορές των ελεγκτών και στην απαλλαγή του προηγούμενου Δ.Σ. από ευθύνες.

Ο ελεγκτής αποκομίζει σημαντικά μηνύματα από την μελέτη των δύο βιβλίων. Αναφορές δυσареστημένων μετόχων ή μελών του Δ.Σ. οδηγούν τον ελεγκτή σε σημαντικά ευρήματα που περιορίζουν τον χρόνο και το εύρος ελέγχου.

3. Ισοζύγιο Γενικής Λογιστικής (ανάλυση σε 4βάθμιο)

Αποτελεί τη βάση όλων των ελεγκτικών διαδικασιών. Συνήθως ζητείται το ισοζύγιο του μηνός που ο ελεγκτής πηγαίνει στην εταιρία. Ζητείται αναλυτικό, πλήρεις μέχρι και τον τελευταίο βαθμό ανάλυσης που διαθέτει η εταιρία (4βάθμιο ή 5βάθμιο). Το ισοζύγιο αποτελείται από τις εξής βαθμίδες:

Από την 0 : περιλαμβάνει λογαριασμούς τάξεως

" " 1 : " τα πάγια

" " 2 : " εμπορεύματα

(δεν χρησιμοποιείται από την εταιρίας παροχής υπηρεσιών)

" " 3 : " χρεώστες (πελάτες)

⁵ βλέπε σχετικά Χρ.Μελάς Κ.Β.Σ. εκδόσεις Σάκκουλα 1994, σελίδα 327 άρθρο 7 παρ.5.

⁶ βλέπε σχετικά Χρ.Τότσης Κώδικα Ανωνύμων Εταιριών εκδόση 1999 σελίδα 44 άρθρο 20 παρ.1

" " 4 : " το Μετοχικό Κεφάλαιο, Αποθεματικά
 " " 5 : " τους προμηθευτές και τις
 υποχρεώσεις της επιχείρησης σε τρίτους (Ι.Κ.Α., Δ.Ο.Υ. ,
 Χ.Α.Α., Αποθετήριο κ.λ.π.)
 " " 6 : " τα έξοδα
 " " 7 : " τα έσοδα
 " " 8 : " Αποτελεσματικοί Λογαριασμοί
 (έκτακτα κέρδη ή ζημίες)

- Ειδικότερα τι «κοιτάζει» σε κάθε βαθμίδα :

Βαθμίδα - 0 - Λογαριασμοί Τάξεως

Σ' αυτήν απεικονίζονται αναλυτικά οι τίτλοι που βρίσκονται στην κατοχή των πελατών

Π.χ 100 μετοχές ΤΙΤΑΝ κος Γεκαλιάσης
 200 " ΕΛΠΕ
 300 " Ο.Τ.Ε.

Εδώ ο ελεγκτής προσθέτοντας όλους τους τίτλους ανά μετοχής συμφωνεί το λογαριασμό των πελατών με την καρτέλα τίτλων του πελάτη και με το αποθετήριο.

Βαθμίδα - 1 - Λογαριασμοί Παγίων

Εδώ αναγράφονται όλα τα πάγια που έχει αγοράσει η επιχείρηση : Η/Υ - τηλέφωνα - FAX - έπιπλα - καθώς και ότι άλλες συσκευές χρησιμοποιεί (Τ.Υ., φωτοτυπικά κ.λ.π.). Ο ελεγκτής ελέγχει τα τιμολόγια - τις δαπάνες (αποδείξεις πληρωμής), τις επιταγές που έχουν εκδοθεί στο όνομα του προμηθευτή με τα βιβλία της εταιρίας. (Γίνεται έλεγχος ως προς την καταχώρηση των εγγραφών, την νομιμότητα των παραστατικών και την διαδικασία των αγορών βάσει του εγχειριδίου⁷ του εσωτερικού ελέγχου της εταιρίας, ελέγχονται ακόμη οι αναπροσαρμοζόμενες αξίες των παγίων.⁸

⁷ βλέπε σχετικά

Κώδικας Ε.Π.Ε.Υ. άρθρο 10 Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου

⁸ βλέπε σχετικά

Γ.Αλιφαντής Αναπροσαρμογή Αξίας Ακινήτων εκδόσεις Παμισος 1997 και ΦΕΚ 113^α 30-06-92 Ν.2065/1992

Βαθμίδα - 3 - Λογαριασμοί Πελάτες - Χρεώστες

Είναι η πιο επίπονη και χρονοβόρα διαδικασία. Ο ελεγκτής διαλέγει ένα δείγμα (N) πελατών π.χ. 300 και κάνει τις εξής ελεγκτικές διαδικασίες

A) εκτυπώνει εις τριπλούν τις χρηματικές τους καρτέλες

B) Στέλνει τα δύο αντίγραφα στους πελάτες καθώς και μία συνοδευτική επιστολή με την οποία ζητείται από τον πελάτη να πιστοποιήσει ενυπογράφως για το υπόλοιπο που αναφέρεται στην καρτέλά του καθώς και για τις ενδιάμεσες πράξεις που έχουν γίνει (αγορές-πωλήσεις-μεταφορές). Οι πελάτες στέλνουν την απάντησή τους στον ελεγκτή και όχι στην εταιρία. Από το πλήθος των απαντητικών επιστολών, αλλά και το τι γράφουν οι πελάτες αποφασίζεται και το εύρος του ελέγχου (επέκταση ή όχι, στασιμότητα ή αύξηση του δείγματος.

Το πώς υπολογίζεται το δείγμα των πελατών και πώς «παίρνουμε» τους πελάτες εξαρτάται από τον ελεγκτή, το είδος του ελέγχου, το ιστορικό της εταιρίας κ.λ.π.

Γ) το τρίτο αντίγραφο παραμένει στο φάκελο όπου ο ελεγκτής ελέγχει εάν έχουν α) Εφόσον αγόρασε ο πελάτης τίτλους, τους πλήρωσε; πως τους πλήρωσε; μετρητά ή με κατάθεση στην τράπεζα; το όνομα στο καταθετήριο είναι ίδιο με το όνομα που υπάρχει στην σύμβαση; η σύμβαση είναι υπογεγραμμένη από τον πελάτη; είναι νόμιμη; Έχει δείγμα υπογραφής, περιέχει αντίγραφο της ταυτότητάς του, τι άλλα στοιχεία έχει;

Ελέγχοντας όλα τα παραστατικά των εισπράξεων και πληρωμών, τα καταθετήρια και κάνοντας παραβολή του Λογαριασμού του πελάτη που γράφεται στην σύμβαση με το καταθετήριο της Τράπεζας.

Ελέγχεται εάν γίνεται εξόφληση των αγορών του πελάτη εντός τριών (3) ημερών ή εάν εφαρμόζεται η διαδικασία των margin ή εάν «χρηματοδοτείται» ο πελάτης από την εταιρία, είτε δίνοντάς του «αέρα» δηλαδή αγοράζει χωρίς να εξοφλεί για μεγάλο χρονικό διάστημα, είτε καταθέτοντας η εταιρία στον λογαριασμό του χρήματα (σπάνιο αλλά εφικτό). Ελέγχονται οι τίτλοι, πως αγοράζονται και πως εξοφλούνται ιδίως market, 15' πριν το

κλείσιμο ή 15' μετά το άνοιγμα, τι ποσοστό της εισηγμένης έχει αγοράσει ο πελάτης (εάν πρόκειται για μεγαλομέτοχο), εάν εφαρμόζει τη νομοθεσία σχετικά με την προαναγγελία συναλλαγών.⁹

Ελέγχουμε και με βάση άλλα στοιχεία ποίοι τίτλοι αγοράζονται ή πωλούνται (παίζονται) από την εταιρία σε μεγάλο ποσοστό ώστε να συγκεντρωθούμε στους πελάτες που είναι αναμιγμένοι καθώς και στους αντισυμβαλλόμενους.

Όσον αφορά τους πελάτες ελέγχουμε ακόμη τα εξής:

- Χρεωστικά υπόλοιπα πελατών που δεν καλύπτονται με τίτλους
- Χρεωστικά υπόλοιπα πελατών που παραμένουν ακίνητα για χρονικό διάστημα που υπερβαίνει το μήνα.

Ο ελεγκτής καταρτίζει πίνακες με χρονική καθυστέρηση των εξοφλήσεων των χρεωστικών υπολοίπων δηλαδή, χρεωστικά υπόλοιπα άνω των 30, 60, 90, και 120 ημερών, αθροίζουμε το σύνολο και αποφασίζουμε το ποσό που είναι επισφάλεια το οποίο και το αφαιρούμε από τα κέρδη της επιχείρησης ή από το μετοχικό κεφάλαιό της εάν είναι μεγάλη η επισφάλεια η οποία έχει καλύψει το κέρδη της χρήσης.

Ο ελεγκτής ελέγχει ακόμη τις μεγάλες αγοραπωλησίες δηλαδή τις χρηματικές συναλλαγές μεγάλων χρηματικών ποσών που έχουν υποπέσει στην αντίληψή του και ζητά από την διεύθυνση να τον ενημερώσουν για τυχόν αναφορές προς την επιτροπή του άρθρου 7 Ν. 2331/1995 περί ξεπλύματος χρήματος.¹⁰

Ακόμη ελέγχουμε :

- Ακίνητα υπόλοιπα: Ένα επί μακρόν ακίνητο υπόλοιπο μπορεί να υποδείξει επισφάλεια, μη ικανοποιημένο πελάτη, ή ανύπαρκτο πελάτη.
- Χρηματικές κινήσεις που δεν οφείλονται σε συναλλαγματική δραστηριότητα: Εκτός από τις αγορές και πωλήσεις τίτλων που κάνει ένας επενδυτής μπορεί στην χρηματιστηριακή του

⁹ βλέπε σχετικά 5/204 Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και Άρθρο 81 του Ν.2533/97, Π.Δ. 51

¹⁰ βλέπε σχετικά Ν.2331/1995 άρθρο 7: Διατάξεις αφορώσες το ξεπλύμα χρήματος.

καρτέλα να υπάρχουν και άλλες εγγραφές π.χ. μεταφορές χρημάτων ή τίτλων εδώ ζητάμε πλήρη αιτιολογία από τον χειριστή του Λογαριασμού, καταθέσεις χρημάτων από τρίτα πρόσωπα που ο ιδιοκτήτης του λογαριασμού να μην έχει ιδέα.

- Συγκέντρωση δραστηριότητας σε συγκεκριμένες μετοχές : εάν ο πελάτης επενδύει μόνο σε ΤΙΤΑΝ - ΞΙΦΙΑ κ.λ.π. ζητάμε εξηγήσεις.
- Τυχόν διατήρηση μεγάλων χρεωστικών ή πιστωτικών υπολοίπων.
- Έλεγχος εάν υπάρχουν ΜΧΑ (Μεγάλα Χρηματοδοτικά Ανοίγματα) που δεν έχουν δηλωθεί και κυρίως αν προέρχονται από συναλλαγές σε συγκεκριμένη μετοχή.
- Τυχόν εγγραφές σε δημόσια εγγραφή χωρίς να έχουν καταβληθεί τα χρήματα ή να υπάρχει πιστωτικό υπόλοιπο: Ο νόμος ορίζει ότι οποιασδήποτε θέλει να εγγραφεί σε δημόσια εγγραφή πρέπει να έχει καταθέσει εκ των προτέρων χρήματα. Ο ελεγκτής παίρνει ένα δείγμα από πέντε (5) προσιτές εγγραφές που έχουν γίνει από την Α.Χ.Ε. και διενεργεί τον έλεγχο.

Η βαθμίδα 3 εκτός των πελατών έχει και τα εξής

- Ταμείο - Διαθέσιμα : Γίνεται καταμέτρηση του Ταμείου παρουσία του Ταμία και υπογράφεται πρωτόκολλο καταμέτρηση και παράδοση του Ταμείου. Το υπόλοιπο του Ταμείου που υπάρχει στα βιβλία συγκρίνεται με τα καταμετρηθέντα, εάν υπάρχει διαφορά + ή - ζητείται η αιτιολόγησή του.
- Τράπεζες : Γίνεται επαλήθευση των υπολοίπων που εμφανίζονται στα βιβλία με τα EXTRAIT των τραπεζών. Η διαφορά +- αιτιολογείται.
- Χαρτοφυλάκιο της εταιρίας : Δεν γίνονται επενδύσεις μόνο από τους πελάτες αλλά και από την ίδια την εταιρία σαν Νομικό πλέον πρόσωπο για την οποία ισχύουν σε γενικές γραμμές οι ίδιες δραστηριότητες.
Ο ελεγκτής ζητά να πληροφορηθεί ποιος δίνει τις εντολές για λογαριασμό την εταιρίας, εάν είναι εξουσιοδοτημένος από το

Δ.Σ. και ένα έχει παρθεί προς τούτο απόφαση, εάν υπάρχει επενδυτική επιτροπή κ.λ.π.

- Διαδικασία λήψης και εκτέλεσης εντολών : Εδώ ο ελεγκτής ελέγχει εάν υπάρχει το βιβλίο λήψης και διαβίβασης εντολών ή τα αντίστοιχα έντυπα τα οποία θα πρέπει να είναι προ-αριθμημένα και να προσημαίνονται.

Εάν η Α.Χ.Ε. διατηρεί μηχανήματα μαγνητοφώνησης πρέπει δειγματοληπτικά να απομαγνητοφωνούνται κάποιες εντολές.

- Υπογραφή σύμβασης με τον πελάτη : Το Α και το Ω της αρχικής διαδικασίας. Ο πελάτης με την υπογραφή του πιστοποιεί την ύπαρξη του και αναλαμβάνει τις ευθύνες, τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα που απορρέουν από την σύμβαση.

Βαθμίδα - 4 -

Λογαριασμοί Κεφάλαιο - Αποθεματικά

Ελέγχονται οι αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου,¹¹ εάν έχουν πράγματι γίνει ένα έχουν πιστοποιηθεί από το Δ.Σ. και «τσεκάρονται» με τα έγγραφα που έχουν σταλεί στο αντίστοιχο τμήμα της Κεφαλαιαγοράς. Ελέγχουμε εάν έχει δοθεί η άδεια από το Δ.Σ. της Επιτροπής.

Βαθμίδα - 5 -

Λογαριασμοί Προμηθευτών - Υποχρεώσεις

σε Τρίτους

Ο έλεγχος αφορά τις υποχρεώσεις της επιχειρήσεις προς τρίτους :

Προμηθευτές : αγορά διαφόρων υλικών, εξοπλισμού, καθαριστικών κ.λ.π. επισκόπηση της αναλυτικής καρτέλας, έλεγχος του τιμολογίου, της εγγραφής στα λογιστικά βιβλία και εξόφλησή του (απόδειξη πληρωμής ή καταθετήριο).

Ι.Κ.Α. - Φόροι - Μισθοδοσία: επισκόπηση της αναλυτικής καρτέλας - πιστοποίηση ότι εξοφλήθηκαν, υπολογισμός περιοδικά μίας μισθοδοσίας.

¹¹ Βλέπε σχετικά Κ.Ν.2190/1920 «Περι Ανωνύμων Εταιριών» άρθρο 22-1 Αρμοδιότητες Δ.Σ. άρθρο 22^α Ευθύνες Μελών Δ.Σ. Χρ.Τότσης εκδόσεις Πάμισος 1999. Κώδικας Ανωνύμων Εταιριών άρθρο 4 και 40.

Βαθμίδα - 6 - Λογαριασμοί εξόδων

Έλεγχος δειγματοληπτικά των εξόδων που κάνει η επιχείρηση. Ελέγχετε η λήψη του καταλόγου παραστατικών, η καταχώρησή του στα βιβλία, η νομιμότητα της αγοράς και των διαδικασιών ελέγχου που έχουν θεσπιστεί.

Βαθμίδα - 7 - Λογαριασμοί εσόδων

Τα έσοδα στις Α.Χ.Ε. προέρχονται από την αγορά και πώληση τίτλων, κατά 90%, από την συμμετοχή της στο Χ.Π.Α. από αναδοχές και από συμβουλές προς τους επενδυτές. Ο ελεγκτής δειγματοληπτικά ελέγχει τα ανωτέρω στάδια από τη λήψη της εντολής έως και την καταχώρηση. Έτσι γίνεται μια πιστοποίηση και των εσόδων.

Βαθμίδα - 8 - Λογαριασμοί Έκτακτα έξοδα ή έξοδα

Αφορούν έκτακτες ζημίες ή δαπάνες π.χ. φορολογικά πρόστιμα, πρόστιμα Ι.Κ.Α., ζημίες από ανεπίδεκτες εισπράξεως πελάτες κ.λ.π.

ΑΛΛΕΣ ΕΛΕΓΚΤΙΚΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

1. Έλεγχος ύπαρξης τμήματος εσωτερικού ελέγχου ειδικότερα:
 - Αν έχει ορισθεί στέλεχος της εταιρίας με επαρκή ειδικά προσόντα και πείρα ως προϊστάμενος
 - Αν υπάρχουν γραπτές ελεγκτικές διαδικασίες
 - Αν στις διαδικασίες αυτές περιλαμβάνεται και ο έλεγχος των πράξεων των οργάνων διοίκησης
 - Αναζήτηση εκθέσεων ελέγχου του εσωτερικού ελεγκτή προς το Δ.Σ. και διαπίστωση αν αυτές είναι αποτέλεσμα εφαρμογής των προαναφερομένων γραπτών διαδικασιών
 - Αξιολόγηση του Τμήματος Εσωτερικού Ελέγχου και της λειτουργίας του

2. Έλεγχος του συντελεστή φερεγγυότητας
3. Έλεγχος των Μεγάλων Χρηματοδοτικών Ανοιγμάτων ειδικότερα, κάθε Μ.Χ.Α. δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει ποσό που αντιστοιχεί σε ποσοστό 20% των ιδίων κεφαλαίων της, το άθροισμα των Μ.Χ.Α. κάθε Ε.Π.Ε.Υ. δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 80% των ιδίων κεφαλαίων της.
4. Έλεγχος του Χαρτοφυλακίου Συναλλαγών καθώς και της ύπαρξης κατάρτισης εσωτερικού κανονισμού για την εντολής των συγκεκριμένων στοιχείων που υπάγονται στο χαρτοφυλάκιο συναλλάγματος.
5. Έλεγχος για την υποβολή Εποπτικών στοιχείων.
6. Έλεγχος της τήρησης των στοιχείων. Οι Ε.Π.Ε.Υ. υποχρεούνται να τηρούν για χρονικό διάστημα δύο (2) ετών όλα τα δικαιολογητικά υποστηρίξεως και αναλυτικούς υπολογισμούς των υποβαλλομένων εποπτικών στοιχείων.
7. Έλεγχος της τήρησης στοιχείων και βιβλίων από Ε.Π.Ε.Υ. ως προς την παροχή υπηρεσιών Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου και Διαμεσολάβησης στην Αγοραπωλησία Αξιών.
8. Ειδικότερα ελέγχονται ως προς την ύπαρξη και πληρότητα συμπλήρωσης τα : α) βιβλίο μερίδων πελατών για κεφάλαια υπό διαχείριση β) Βιβλίο μερίδων πελατών για τίτλους υπό διαχείριση ή φύλαξη γ) Βιβλίο δανεισμού τίτλων.
9. Έλεγχος εκτέλεσης εντολών: ο χρόνος από τη λήψή τους και στην καλύτερη διαθέσιμη τιμή εκτός εάν ο πελάτης έχει ορίσει διαφορετικά.
10. Τήρηση προτεραιότητας, κατανομή του προϊόντος συναλλαγών στους δικαιούχους, κατηγοροποίηση των πελατών μόνο βάση προσδιορισμένων αντικειμενικών κριτηρίων.
11. Έλεγχος συμφωνίας τίτλων : (Γενική Λογιστική και Σ.Α.Τ.)
12. Έλεγχος των συνεργαζομένων με την Α.Χ.Ε., Ε.Λ.Δ.Ε. Ειδικότερα :
Ζητάμε μία λίστα με τις συνεργαζόμενες Ε.Λ.Δ.Ε. και ερευνούμε τα εξής
Α) εάν έχουν σταλεί κάθε μήνα οι λίστες αυτές στην Επιτροπή

- Β) εάν κάποιες από αυτές πραγματοποιούν μεγάλο τζίρο, τι ποσοστό και τι σχέση έχουν οι μέτοχοι της εταιρίας με την Ε.Λ.Δ.Ε.
- Γ) ποιες μετοχές αγοράζουν οι Ε.Λ.Δ.Ε., μήπως συγκεντρώνονται σε ορισμένες, πως καταγράφονται οι εντολές των πελατών, πως ενημερώνονται οι πελάτες.
13. Ο ελεγκτής ζητά μία λίστα με offshore εταιρίες. Από αυτή τη λίστα ο ελεγκτής διαλέγει π.χ. με βάση τον τζίρο ορισμένες και εξετάζει α) εάν υπάρχουν τα απαραίτητα νομιμοποιητικά β) την κίνηση της χρηματικής καρτέλες γ) εάν έχουν γραφτεί σε αναδοχές δ) σε τι μετοχές επενδύουν.
14. Ο ελεγκτής ζητά μία λίστα με τις αναδοχές¹² που έχει συμμετάσχει η εταιρία. Από αυτήν την λίστα ελέγχει ο ελεγκτής εάν έχουν τηρηθεί οι νόμιμες διαδικασίες. Α) Αρχικό μετοχικό κεφάλαιο 1 δις δραχμές. Β) Αιτήσεις υπογεγραμμένες από τους επενδυτές όπου αναφέρεται πόσες μετοχές θέλουν και πόσα χρήματα θα επενδύσουν. Γ) Έλεγχος των κατατεθειμένων χρημάτων (εάν πράγματι κατετέθησαν τα χρήματα. Δ) Έλεγχος αν πιστοποιήθηκαν οι τίτλοι στην μερίδα του πελάτη.
15. Ο ελεγκτής ζητά μία λίστα με τα «PROFIT CENTER» σύμφωνα με τον τζίρο που έχουν κάνει τα μεγαλύτερα Ρ.Σ. σε τζίρο ελέγχοντας για την υπογραφή των συμβάσεων, την σχέση του με την εταιρία και το περιβάλλον του, το ποιες και πόσο αξιών μετοχών επενδύουν.

¹² Βλέπε σχετικά Απόφαση ΥΠΕΘΟ 04.12.1998 Κανονισμός Αναδοχών Φ.Ε.Κ. Β'1257

ΑΝΟΙΧΤΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ - SHORT SELLING

Ανοιχτή πώληση είναι η προσφορά μετοχών κατά την διάρκεια της συνεδρίασης του ΧΑΑ και την οποία ο επενδυτής δεν είναι κάτοχος αυτών. Μπορεί δηλαδή ένας επενδυτής όταν παρατηρήσει (σε μία BULL MARKET αγορά) ότι υπάρχει ζήτηση για κάποιο τίτλο να προώθηση προς πώληση εντολή του συγκεκριμένου τίτλου που δεν κατέχει ή τον κατέχει μερικώς. Σ' αυτή την περίπτωση ο ελεγκτής εφαρμόζει τις εξής διαδικασίες:

- a) επί εισαγωγής νέων τίτλων : για το πρώτο τριήμερο αντιπαραβάλλει το μετοχολόγιο που στέλνει η εισηγμένη εταιρεία με τις καταστάσεις του ΧΑΑ.
- b) Για τις ήδη εισηγμένες : ελέγχει εάν η ΑΧΕ έχει δανεισθεί τίτλους από το αποθετήριο.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Τι δείχνουν τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου για το τέταρτο τρίμηνο του 2002.¹³

Ιδιαίτερα μικρό ποσοστό αποτελούν οι ανοικτές πωλήσεις επί του συνόλου των πωλήσεων που διεξάγονται στην χρηματιστηριακή αγορά με βάση στοιχεία που δημοσιοποίησε το Χρηματιστήριο και τα οποία αφορούν στο διάστημα 01.10.2002 - 31.12.2002.

Με βάση λοιπόν τα στοιχεία αυτά, οι ανοικτές πωλήσεις σε τεμάχια για το υπό εξέταση χρονικό διάστημα ανέρχονται σε 2.725.850 και αποτελούν ποσοστό 0,62% επί του συνόλου των πωλήσεων. Κατά το προαναφερόμενο χρονικό διάστημα ανοικτές πωλήσεις πραγματοποιήθηκαν σε **58 μετοχές**. Είναι χαρακτηριστικό ότι την «μερίδα του λέοντος» που όμως και αυτή είναι πολύ μικρή, έχουν οι τράπεζες ενώ οι λοιπές μετοχές διατηρούν πολύ ελάχιστα ποσοστά. Αυτό μαρτυρά ότι οι ανοικτές πωλήσεις δεν ο λόγος για τον οποίο πιέζονται οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο καθώς είναι πολύ λίγες.

¹³ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ Χ.Α.Α.

Σ' αυτό που θα μπορούσαμε να ονομάσουμε δυναμική περιφέρεια οι ανοικτές πωλήσεις είναι σχεδόν ανύπαρκτες, όπως πολύ μικρά ποσοστά ανοικτών πωλήσεων διεκδικούν και οι μεγάλες εταιρείες εκτός τραπεζικού χώρου με σημαντική ωστόσο συμμετοχή στο γενικό δείκτη, όπως **ΟΤΕ, ΔΕΗ**.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το short selling ενοχοποιήθηκε ιδιαίτερα σ' όλο το διάστημα κρίσης της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, ως η βασική αιτία για την πίεση που υφίσταται οι τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο.

Μάλιστα, αρκετές φορές μέσα στη χρονιά που πέρασε, με έμφαση το τελευταίο τρίμηνο, ενεργοποιήθηκαν έντονα οι χρηματιστηριακές αρχές και η Κεφαλαιαγορά για να εξετάσουν πιθανά στοιχεία τα οποία θα αποδείκνυαν υποτιμητική κερδοσκοπία με βάση ανοικτές πωλήσεις τίτλων.

Παρά το γεγονός αυτό δεν εντοπίστηκαν ύποπτες κινήσεις που να οδηγούν σε περαιτέρω έρευνα για πιθανές παραβάσεις.

Η διεθνής συγκυρία εντείνει την αβεβαιότητα, γεγονός το οποίο έχει ως συνέπεια οι χειρισμοί στις ανοικτές πωλήσεις να διέπονται και αυτές από μετριοπάθεια.

ΜΕΤΟΧΕΣ ΣΤΙΣ ΟΠΟΙΕΣ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΑΝΟΙΚΤΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 01/10 - 31/12/2002¹⁴

| A/A | ΜΕΤΟΧΗ | ΣΥΝΟΛΟ ΑΝΟΙΚΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ (ΤΡΜΑΧΤΑ) | ΣΥΝΟΛΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΗΣ | % ΕΠΙ ΤΩΝ ΣΥΝΟΛ. ΠΩΛΗΣ |
|-----|--------|---|-------------------------------|---------------------------------|
| 1. | ΕΥΡΩΒ | 650,470 | 6,937,638 | 9,38 |
| 2. | ΟΤΕ | 332,700 | 51,572,403 | 0,65 |
| 3. | ΕΤΕ | 306,450 | 12,427,375 | 2,47 |
| 4. | ΠΑΝΦ | 237,690 | 24,931,589 | 0,95 |
| 5. | ΑΛΦΑ | 212,020 | 8,885,546 | 2,39 |
| 6. | ΕΜΠ | 125,540 | 3,542,719 | 3,54 |
| 7. | ΔΕΗ | 125,300 | 16,385,221 | 0,76 |
| 8. | ΙΝΤΚΑ | 92,600 | 16,354,674 | 0,57 |
| 9. | ΠΕΙΡ | 89,700 | 7,033,596 | 1,28 |
| 10. | ΑΛΤΕΚ | 58,300 | 11,129,601 | 0,52 |
| 11. | ΕΛΠΕ | 51,500 | 3,578,050 | 1,44 |
| 12. | ΒΙΟΧΚ | 49,900 | 2,384,326 | 2,09 |

¹⁴ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ

| | | | | |
|-----|--------|-----------|------------|------|
| 13. | ΑΛΑΤΚ | 39,600 | 41,131,858 | 0,10 |
| 14. | ΕΛΤΕΧ | 38,530 | 5,087,361 | 0,76 |
| 15. | ΕΕΕΚ | 35,750 | 7,932,673 | 0,45 |
| 16. | ΟΛΥΜΠ | 34,800 | 19,793,436 | 0,18 |
| 17. | ΣΑΝΥΟ | 29,400 | 6,931,407 | 0,42 |
| 18. | ΔΟΛ | 24,290 | 11,003,268 | 0,22 |
| 19. | ΚΟΣΜΟ | 23,820 | 6,364,863 | 0,37 |
| 20. | ΜΙΝΟΑ | 23,600 | 5,562,097 | 0,42 |
| 21. | ΑΚΤΩΡ | 19,300 | 5,704,685 | 0,34 |
| 22. | ΤΙΤΚ | 15,190 | 1,401,521 | 1,08 |
| 23. | ΕΧΑΕ | 11,900 | 3,224,232 | 0,37 |
| 24. | ΕΤΒΑ | 11,400 | 4,807,435 | 0,24 |
| 25. | ΟΠΑΠ | 9,680 | 19,221,357 | 0,05 |
| 26. | ΝΑΟΥΚ | 8,600 | 30,432,144 | 0,03 |
| 27. | ΘΕΜΕΛ | 8,000 | 7,919,719 | 0,10 |
| 28. | ΙΑΤΡ | 5,800 | 4,924,646 | 0,12 |
| 29. | ΙΝΛΟΤ | 5,600 | 1,912,025 | 0,29 |
| 30. | ΕΠΑΤΤ | 4,910 | 2,494,990 | 0,20 |
| 31. | ΤΗΛΕΤ | 4,700 | 3,118,814 | 0,15 |
| 32. | ΑΤΕ | 4,500 | 754,304 | 0,60 |
| 33. | ΓΕΡΜ | 3,800 | 1,513,321 | 0,25 |
| 34. | ΚΛΩΝΚ | 2,600 | 32,010,771 | 0,01 |
| 35. | ΔΕΣΙΝ | 2,400 | 3,352,551 | 0,07 |
| 36. | ΑΕΓΕΚ | 2,260 | 3,525,374 | 0,06 |
| 37. | ΑΕΕΧΑ | 2,200 | 2,397,784 | 0,09 |
| 38. | ΗΥΑΤΤ | 2,150 | 2,682,918 | 0,08 |
| 39. | ΕΕΓΑ | 2,000 | 1,577,113 | 0,13 |
| 40. | ΓΓΕ | 1,700 | 2,105,863 | 0,08 |
| 41. | ΕΒΖ | 1,600 | 695,094 | 0,23 |
| 42. | ΚΑΕ | 1,500 | 737,212 | 0,20 |
| 43. | ΑΛΕΚ | 1,350 | 616,724 | 0,22 |
| 44. | ΜΑΙΚ | 1,200 | 3,035,209 | 0,04 |
| 45. | ΕΥΔΑΠ | 1,100 | 3,318,907 | 0,03 |
| 46. | ΜΕΤΚ | 1,100 | 2,018,219 | 0,05 |
| 47. | ΤΣΙΠ | 1,100 | 1,859,055 | 0,06 |
| 48. | ΕΠΕΡΑ | 1,000 | 9,465,485 | 0,01 |
| 49. | ΙΑΣΩ | 1,000 | 813,138 | 0,12 |
| 50. | ΦΟΛΙ | 1,000 | 1,843,393 | 0,05 |
| 51. | ΑΣΑΣΚ | 600 | 1,693,972 | 0,04 |
| 52. | ΓΚΟΥΤ | 500 | 228,483 | 0,22 |
| 53. | ΜΟΗ | 500 | 678,568 | 0,07 |
| 54. | ΜΥΤΙΑ | 500 | 3,607,780 | 0,01 |
| 55. | ΠΑΠΑΚ | 400 | 613,462 | 0,07 |
| 56. | ΕΤΕΒΚ | 300 | 408,282 | 0,07 |
| 57. | ΑΤΤ | 250 | 680,383 | 0,04 |
| 58. | ΧΑΚΟΡ | 200 | 1,042,204 | 0,02 |
| | ΣΥΝΟΛΟ | 2,725,850 | | |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΚΑΤΑΧΡΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ

Ορισμός: κατάχρηση αγοράς συνιστά η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών και η χειραγώγηση της αγοράς.¹⁵

ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

Ως εμπιστευτικές πληροφορίες νοούνται οι πληροφορίες οι οποίες δεν έχουν γίνει γνωστές στο κοινό, έχουν χαρακτήρα συγκεκριμένο και αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, έναν ή περισσότερους εκδότες χρηματοοικονομικών μέσων ή ένα ή περισσότερα χρηματοοικονομικά μέσα, και οι οποίες αν γίνονταν γνωστές στο κοινό θα μπορούσαν να επηρεάσουν αισθητά την τιμή αυτών των χρηματοοικονομικών μέσων ή την τιμή των συνδεδεμένων με αυτά παράγωγων μέσων.

ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΕΙΣ

1. Απαγορεύεται στα φυσικά ή νομικά πρόσωπα τα οποία είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών να εκμεταλλεύονται τις πληροφορίες αυτές για να αποκτήσουν ή να εκχωρήσουν για δικό τους λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, άμεσα ή έμμεσα, χρηματοοικονομικά μέσα που αφορούν οι πληροφορίες αυτές. Το προηγούμενο εδάφιο εφαρμόζεται ανεξάρτητα από το εάν τα εν λόγω πρόσωπα απόκτησαν αυτές τις πληροφορίες:

- a) λόγω της ιδιότητάς τους ως μελών των διοικητικών, διευθυντικών ελεγκτικών και εποπτικών οργάνων του εκδότη, ή
- b) λόγω της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο του εκδότη ή
- c) λόγω της πρόσβασης που έχουν στις πληροφορίες αυτές κατά την άσκηση της εργασίας του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους ή
- d) λόγω παράνομων δραστηριοτήτων.

¹⁵ Βλέπε σχετικά ΚΩΔΙΚΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΓΟΡΑΣ – ΚΩΔΙΚΟΠΟΙΗΣΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ ΥΠΕΘΟ. ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ άρθρα 394 - 411

2. Όταν το πρόσωπο που αναφέρεται στην παράγραφο 1 είναι εταιρεία ή άλλο νομικό πρόσωπο, η απαγόρευση που προβλέπεται στην παράγραφο αυτή ισχύει επίσης για τα φυσικά πρόσωπα που συμμετέχουν στην απόφαση για τη διενέργεια της συναλλαγής για λογαριασμό του εν λόγω νομικού προσώπου.

3. Το παρόν άρθρο δεν εφαρμόζεται στις συναλλαγές που πραγματοποιούνται για να εξασφαλισθεί η εκτέλεση μίας υποχρέωσης, η οποία έχει καταστεί απαιτητή, για την απόκτηση ή διάθεση χρηματοοικονομικών μέσων, όταν η υποχρέωση αυτή απορρέει από συμφωνία συναφθείσα πριν από την απόκτηση της εμπιστευτικής πληροφορίας.

Απαγορεύεται στα πρόσωπα που υπόκεινται στην απαγόρευση του άρθρου 1 και είναι κάτοχοι εμπιστευτικής πληροφορίας:

A) να ανακοινώνουν την εμπιστευτική αυτή πληροφορία σε τρίτο, εκτός εάν ενεργούν στα συνήθη πλαίσια της εργασίας, του επαγγέλματος ή των καθηκόντων τους:

B) να συστήσουν σε τρίτο, βάσει αυτής της εμπιστευτικής πληροφορίας να αποκτήσει ή να εκχωρήσει ο ίδιος ή μέσω άλλου τα χρηματοοικονομικά μέσα που αφορά η πληροφορία αυτή.

ΕΚΤΑΣΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ

Οι απαγορεύσεις των άρθρων 1 και 2 ισχύουν και για κάθε πρόσωπο, άλλο από εκείνα που αναφέρονται στα άρθρα αυτά, τα οποία εν γνώσει του κατέχει εμπιστευτική πληροφορία.

Οι απαγορεύσεις των άρθρων 1 και 2 ισχύουν και σε κάθε χρηματοοικονομικό μέσο που δεν έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά σε κράτος μέλος, αλλά του οποίου η αξία εξαρτάται από χρηματοοικονομικό μέσο εισηγμένο σε τέτοια αγορά.

ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ

1. Ός πράξεις χειραγώγηση της αγοράς νοούνται:
 - α) οι συναλλαγές ή οι εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών με τις οποίες δίδονται ή είναι πιθανό ότι θα δοθούν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις για τη προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή χρηματοοικονομικού μέσου, ή με τις οποίες διαμορφώνεται από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ενεργούν από κοινού, η τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοοικονομικών μέσων σε μη κανονικό ή σε τεχνητό επίπεδο.
 - β) οι συναλλαγές ή οι εντολές για τη διενέργεια συναλλαγών με τις οποίες χρησιμοποιούνται τεχνητοί μηχανισμοί ή κάθε άλλης μορφής πλάνη ή τέχνασμα.
 - γ) η διάδοση μέσω των μέσων μαζικής ενημέρωσης, περιλαμβανομένου του Διαδικτύου, ή με κάθε άλλο τρόπο, πληροφοριών οι οποίες δίνουν ή είναι πιθανό να δώσουν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με τα χρηματοοικονομικά μέσα, περιλαμβανομένης της διάδοσης φημών ή παραπλανητικών ειδήσεων, εάν το πρόσωπα που διέδωσε τις πληροφορίες γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει ότι οι πληροφορίες ήταν ψευδείς ή παραπλανητικές.

2. Μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την χειραγώγηση της αγοράς είναι ιδίως οι εξής:
 - Πράξεις που προορίζονται να δημιουργήσουν εσφαλμένη εντύπωση συναλλακτικής δραστηριότητας:
 - συναλλαγές χωρίς πραγματική μεταβίβαση κυριότητας των χρηματοοικονομικών μέσων (wash sales)
 - συναλλαγές στις οποίες τόσο οι εντολές πώλησης όσο και οι εντολές αγοράς εισάγονται ταυτόχρονα, στην ίδια τιμή και για τον ίδιο όγκο, από διαφορετικά άλλα συνεργούντα μέρη (improper matched orders)
 - διενέργεια σειράς συναλλαγών εμφανιζόμενων σε δημόσια οθόνη προκειμένου να δημιουργηθεί εντύπωση

- συναλλακτικής δραστηριότητας σε ένα χρηματοοικονομικό μέσο ή μεταβολής της τιμής του (painting the tape)
- συμμετοχή σε δραστηριότητα που έχει επινοηθεί από ένα ή περισσότερα από κοινού ενεργούντα πρόσωπα με σκοπό την αύξηση σε τεχνητά επίπεδα της τιμής ενός χρηματοοικονομικού μέσου και τη μαζική πώληση στη συνέχεια των τίτλων του/τους (rumping and dumping)
 - αύξηση της προσφερόμενης τιμής για την αγορά χρηματοπιστωτικού μέσου προκειμένου να προκληθεί αύξηση της τιμής του (με τη δημιουργία απατηλής εντύπωσης ανοδικής τάσης ή αύξησης οφειλόμενης σε συναλλακτική δραστηριότητα (advancing the bid))
 - Πράξεις προοριζόμενες να προκαλέσουν στενότητα στην αγορά:
 - εξασφάλιση του ελέγχου της προσφοράς ή της ζήτησης του παράγωγου και/η του υποκείμενου μέσου, σε βαθμό που παρέχει στο πρόσωπο που εφαρμόζει καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά δεσπίζουσα θέση την οποία μπορεί να εκμεταλλευθεί για να επηρεάσει προς όφελός του την τιμή του παράγωγου και/ή του υποκείμενου μέσου (cornering)
 - όπως στην περίπτωση του "cornering", πρόκληση στενότητας σε ένα χρηματοοικονομικό μέσο με τον έλεγχο της ζήτησης για αυτό το μέσο και εκμετάλλευση της επακόλουθης συμφόρησης στην αγορά για τη δημιουργία τεχνητών τιμών. Ικανότητα άσκησης ουσιαστικής επιρροής στην προσφορά ή στην παράδοση του μέσου, κατάχρηση δικαιώματος απαίτησης παράδοσης για την επιβολή τεχνητών ή μη κανονικών τιμών (abusive squeezes)
 - Μέθοδοι χειραγώγησης της αγοράς με βάση το χρόνο διενέργειας των συναλλαγών:
 - Στην αγορά ή πώληση χρηματοοικονομικού μέσου στο κλείσιμο της αγοράς με σκοπό τον επηρεασμό της τιμής του κλεισίματός του και την παραπλάνηση με τον τρόπο αυτό των επενδυτών που ενεργούν με βάση την τιμή κλεισίματος (marking the close)

- Διενέργεια συναλλαγών που αποσκοπούν να επηρεάσουν την τιμή τοις μετρητοίς ή την τιμή εκκαθάρισης συμβολαίων παράγωγων μέσων
- Διενέργεια συναλλαγών που αποσκοπούν να επηρεάσουν την τιμή τοις μετρητοίς ενός χρηματοοικονομικού μέσου που έχει επιλεγεί για τον υπολογισμό της αξίας μίας συναλλαγής.
- Μέθοδοι χειραγώγησης της αγοράς που βασίζονται σε πληροφορίες:
 - Αγορά χρηματοοικονομικού μέσου για ίδιο λογαριασμό πριν την σύστασή του σε άλλους και επικερδής πώλησή του στη συνέχεια χάρη στην αύξηση της τιμής που προκάλεσε η σύσταση (scalping)
 - Διάδοση ψευδών ειδήσεων για να προκληθεί αγοραστική κίνηση ή μαζική πώληση από άλλους
 - Ανακοίνωση αναληθών πληροφοριών για σημαντικά γεγονότα
 - Παράλειψη δημόσιας ανακοίνωσης σημαντικών γεγονότων ή συμφερόντων
 - Εκμετάλλευση της περιστασιακής ή τακτικής πρόσβασης στα παραδοσιακά είτε ηλεκτρονικά μέσα ενημέρωσης με διατύπωση γνώμων για ένα χρηματοοικονομικό μέσο (ή έμμεσα για τον εκδότη του) ενώ προηγουμένως έχουν ληφθεί θέσεις για το εν λόγω χρηματοοικονομικό μέσο, και εν συνέχεια άντληση οφέλους από τον αντίκτυπο που έχουν οι γνώμες αυτές στην τιμή του χρηματοοικονομικού μέσου, χωρίς να έχει ταυτόχρονα δημοσιοποιηθεί η συγκεκριμένη σύγκρουση συμφερόντων με σαφήνεια και αποτελεσματικότητα.

ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΗΣ

Απαγορεύεται σε κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να χειραγωγεί την αγορά.

FRONT RUNNING: Είναι ξένος όρος ο οποίος σημαίνει στην χρηματιστηριακή ορολογία την εκ των προτέρων ενημέρωση κάποιον επενδυτών από άλλον επενδυτή για τις κινήσεις του, θέτει εντολές πριν από αυτόν προς ιδίων όφελος.

Το F.R. είναι μία απαίσιος και απαράδεκτη ενέργεια ορισμένων Χρηματιστών, οι οποίοι ντροπιάζουν την χώρα μας διεθνώς. Το πόσο φαίνεται αυτό αποδεικνύεται από το κάτωθι παράδειγμα.

Η MORGAN STANLEY Αγγλίας δίνει στις 10:20' εντολή στην «B» Α.Χ.Ε. να προχωρήσει σε πώληση 100.000 τεμαχίων Ο.Τ.Ε. στα 13,75 ΕΥΡΩ. Ο χρηματιστής έχοντας αυτή την πληροφορία νωρίτερα από όλους τους άλλους μπορεί να την εκμεταλλευτεί για ίδιον όφελος. Ειδικότερα πριν εκτελέσει την εντολή του πελάτη του δίνει εντολή να πουληθεί α) ή το δικό του χαρτοφυλάκιο εάν έχει μετοχή Ο.Τ.Ε. β) κωδικών συνδεδεμένων με τον δικό του δηλαδή πελατών του ώστε να καρπωθεί τις προμήθειες.

Έτσι μ' αυτόν τον τρόπο περιορίζει τις ζημίες του γιατί ή πώληση 100.000 τίτλων Ο.Τ.Ε. από την MORGAN STANLEY οδηγεί σε πτώση της τιμής του τίτλου με αποτέλεσμα ή τον εγκλωβισμό άλλων επενδυτών στα επίπεδα τιμών πριν την πώληση ή την πώληση των μετοχών με ζημία εάν έχουν αγοραστεί σε τιμές μεγαλύτερες 3,75 ΕΥΡΩ γ) ή πώληση με κέρδος ένα οι τιμές αγοράς ήταν κάτω των 3,75 π.χ. 12,75

Η περίπτωση αυτή τιμωρείται από τις χρηματιστηριακές αρχές αρκετά αυστηρά, η τιμωρία όμως αυτή δυστυχώς δεν μας απαλλάσσει από την τιμωρία της αποχής που δεχόμαστε σαν χώρα από ξένες Α.Χ.Ε. και Ε.Π.Ε.Υ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Σήμερα λόγω του ότι είναι αναγκαία η διατήρηση της ανταγωνιστικότητας, η οποία οδηγεί τις ελληνικές επιχειρήσεις και ιδιαίτερα τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο να προχωρήσουν στην ενίσχυση της ευελιξίας των στρατηγικών τους κινήσεων στην ορθολογική διεύρυνση της μετοχικής βάσης, αλλά και στην αναμόρφωση του πλέγματος των σχέσεων μεταξύ διοίκησης, μετόχων και των υπόλοιπων συνεργαζομένων με την επιχείρηση όσο ταχύτερα και εγγύτερα προς τους διεθνώς ισχύοντες κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης γίνεται (Systems of corporate governance).

Παρ' όλο που υπάρχουν διαφορετικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης στις διάφορες χώρες, ο προβληματισμός γύρω από τον χαρακτήρα και την αποδοτικότητα των διαφορετικών συστημάτων έχει κοινή βάση, ο οποίος αφορά τον σχεδιασμό και την εφαρμογή κατάλληλων μηχανισμών διοίκησης, παρακολούθησης και ελέγχου της δραστηριότητας των επιχειρήσεων με σκοπό την ορθολογική χρησιμοποίηση των παραγωγικών πόρων τους. Καλύπτει επίσης το σύνολο των πρακτικών που υιοθετεί μια επιχείρηση προκειμένου να εξασφαλίσει την αποδοτική λειτουργία της, την προστασία των μετόχων της αλλά και το σύνολο αυτών που έχουν νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία σε ένα συνεχιζόμενο διεθνοποιημένο και μετασχηματιζόμενο περιβάλλον. Οι πρακτικές αυτές θα πρέπει να εντάσσονται και να οριοθετούνται από ένα συνολικό θεσμικό πλαίσιο αρχών διακυβέρνησης και κανόνων πρακτικής, το οποίο θα εγγυάται την σταθερότητα και ομαλή λειτουργία του συστήματος.

Τα ζητήματα που έχουν σχέση με την αποδοτικότητα των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης έχουν την αρχή τους στη διάκριση μεταξύ της μετοχικής ιδιοκτησίας της εταιρίας, των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών και του Διοικητικού Συμβουλίου. Στο πλαίσιο αυτό εξετάζονται τα δικαιώματα και οι

υποχρεώσεις όλων των πλευρών με κεντρικό θέμα την μεγιστοποίηση της απόδοσης της επιχείρησης, όπως επίσης τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις όλων των φορέων που συνεργάζονται και έχουν νόμιμα συμφέροντα προς την επιχείρηση. Ενώ, δεν θα πρέπει να παραληφθούν οι απαιτήσεις ευελιξίας στην λήψη αποφάσεων και διενέργεια κινήσεων από τα διευθυντικά στελέχη με στόχο την έγκαιρη και αποτελεσματική συσσώρευση και εφαρμογή οργανωτικών και τεχνολογικών γνώσεων ως απαραίτητη προϋπόθεση για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των ανταγωνιστικών προκλήσεων.

Λόγω της πολυπλοκότητας του «προβλήματος» έχει συσταθεί με πρωτοβουλία της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς η Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, η οποία θεωρεί ότι η εγκαθίδρυση κανόνων διακυβέρνησης των ελληνικών επιχειρήσεων με σκοπό την ενίσχυση της αποδοτικότητας και την ανταγωνιστικότητά τους στην κεφαλαιαγορά είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την μακροχρόνια ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Η ΙΣΧΥΟΥΣΑ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ Η ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ

Η παρούσα νομοθεσία δεν καλύπτει δυστυχώς επαρκώς τα θέματα της πληροφόρησης των μετόχων από τις εταιρίες για τα σημαντικά οικονομικά γεγονότα που επηρεάζουν την απόδοσή τους, αλλά ούτε και για το περιεχόμενο και τη συχνότητα των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Επίσης δεν προσφέρει ικανοποιητική αναγνώριση και νομοθετική προστασία των δικαιωμάτων μειοψηφίας σε εταιρίες πολυμετοχικής βάσης, ούτε αποσαφηνίζει επαρκώς και με σύγχρονο τρόπο τους όρους και προϋποθέσεις συναλλαγών στην αγορά επιχειρηματικού ελέγχου καθώς και κεφαλαιακών συναλλαγών ευρείας κλίμακας.

Ακόμα, δεν παρέχει ικανό επίπεδο διαφάνειας στις εσωτερικές διαδικασίες διακυβέρνησης, ελέγχου και δομής των σχέσεων και των αμοιβών διαφόρων μερών της εταιρίας. Επιπλέον, η νομοθεσία δεν διασφαλίζει την επίλυση προβλημάτων που προέρχονται από την αυξημένη πολυπλοκότητα των διαδικασιών λήψης αποφάσεων εξαιτίας της διευρυνόμενης συμμετοχής φορέων με νόμιμα συμφέροντα σε αυτές. Επιπρόσθετα, η ισχύουσα νομοθεσία δεν περιέχει την έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης καθαυτή, ούτε τις βασικές αρχές αποτελεσματικής διακυβέρνησης. Δεν υπάρχουν διαυγείς κανόνες διακανονισμού των επιμέρους συμφερόντων μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ τέλος, δεν ενσωματώνει μία πλήρη διατύπωση των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων της Γενικής

Συνέλευσης των μετόχων, όπως διαμορφώνονται στην σύγχρονη πρακτική.

Λόγω του ότι οι ισχύουσες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα αρκετές φορές δημιουργούν προβλήματα με συνέπεια την αύξηση του κόστους στην λειτουργία των επιχειρήσεων, η Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα έχει δώσει τις προτάσεις της για την εγκαθίδρυση ενός περισσότερο αποτελεσματικού και χαμηλού κόστους θεσμικού πλαισίου λειτουργίας και συμπεριφοράς των επιχειρήσεων για την βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας τους και κατά συνέπεια της ουσιαστικής συμβολής τους στην εθνική ανάπτυξη και ευημερία και δεν έχει ως σκοπό την εισαγωγή αλλαγών στις αρχές και στις πρακτικές, μόνο επειδή το προτείνει η Επιτροπή. Οι προτάσεις της επιτροπής παρατίθενται στο παράρτημα 1.

Όσον αφορά την Ελλάδα υπάρχει το κάτωθι θεσμικό πλαίσιο που αγκαλιάζει το Χ.Α.Α., τις Ανώνυμες Εταιρείες και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

- Ο νόμος περί Ανωνύμων Εταιρειών (2190/20) τα άρθρα 8^α, 42^ε, παράγραφος 5 και 106 παράγραφος 1.
- Το Προεδρικό Διάταγμα 350 της 04-07-1985 καθορισμός των προϋποθέσεων εισαγωγής κινητών αξιών μετοχών, ομολογιών στο Χ.Α.Α. ως και των υποχρεώσεων των εκδοτών κινητών αξιών στο χρηματιστήριο αυτό. (Α' 126)
- Το Προεδρικό Διάταγμα 348/04-07-1985 καθορισμός των όρων κατάρτισης ελέγχου και διάδοσης του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών (μετοχών, ομολογιών) στο Χ.Α.Α. (Α' 125)
- Το Προεδρικό Διάταγμα 51/14-02-1992 πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται κατά την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικής συμμετοχής σε εταιρεία της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. σε συμμόρφωση προς την οδηγία 88/627/ΕΟΚ (Α' 22)
- Το Προεδρικό Διάταγμα 52/1992 καθορισμός των όρων κατάρτισης ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού

δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό, πρόσκληση για κινητές αξίες σε συμμόρφωση προς την οδηγία 89/2981/ΕΟΚ

- Το Προεδρικό Διάταγμα 360 της 09-07-1985 καθορισμός των οικονομικών στοιχείων που πρέπει να δημοσιεύουν περιοδικά οι εταιρείες των οποίων έχουν εισαχθεί στο Χ.Α.Α. (Α' 129)
- Ο Νόμος 3016/17-05-2002, άρθρα 1 - 11 ειδικά θέματα διοίκησης και λειτουργίας Ανωνύμων Εταιρειών που έχουν εισηγμένες μετοχές ή άλλες κινητές αξίες τους σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά που λειτουργεί στην Ελλάδα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

1. ΤΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΟΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

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

1.1 Ως βασικά δικαιώματα των μετόχων νοούνται τα εξής:

- Η διασφάλιση των μεθόδων τήρησης του μετοχολογίου.
- Η έκδοση, μεταβίβαση και προνομιακή απόκτηση μετοχών¹⁶.
- Η επαρκής, έγκυρη και έγκαιρη ενημέρωση για την υπάρχουσα κατάσταση και τις προοπτικές της επιχείρησης.
- Η συμμετοχή και ψήφος στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων.
- Η συμμετοχή στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης.
- Η επαρκής εξασφάλιση των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας με τρόπο που να κατοχυρώνει την εκπροσώπηση τους και την δυνατότητα ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης.
- Το δικαίωμα μιας ψήφου για κάθε κοινή μετοχή, ανεξαρτήτως της κατηγορίας της.

1.2 Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν ισότιμα και αποδοτικά στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων και να είναι επαρκώς, εγκαίρως και κατάλληλα ενημερωμένοι για τις αποφάσεις που θα πρέπει να λάβουν σχετικά με θεμελιώδεις αλλαγές στην επιχείρηση, οι οποίες συμπεριλαμβάνουν, χωρίς να περιορίζονται, τα εξής:¹⁷

- την έγκριση τροποποίησης καταστατικού ή άλλων νομικών κειμένων διακυβέρνησης της επιχείρησης.
- Την έγκριση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης και του καθορισμού του προς διάθεση ποσοστού.

¹⁶ το δικαίωμα προτίμησης των μετόχων σε κάθε μελλοντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης ορίζεται στο άρθρο 13, § 5 του ν. 2190/1920.

¹⁷ Το Προεδρικό Διάταγμα 51/1992 ορίζει τον τρόπο γνωστοποίησης στις αρμόδιες αρχές της απόκτησης ή εκχώρησης σημαντικού ποσοστού των δικαιωμάτων ψήφου μιας επιχείρησης.

➤ Την έγκριση διενέργειας ασυνήθιστων συναλλαγών, όπως συγχωνεύσεις, εξαγορές και πωλήσεις σημαντικού μέρους του ενεργητικού της επιχείρησης.

➤ Την επίλυση προβλημάτων σχετικών με την κατάρτιση, παρουσίαση και διαφάνεια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, την κατανομή των κερδών κατόπιν εισηγήσεως του Διοικητικού Συμβουλίου.

➤ Την έγκριση του διορισμού και της ανάκλησης μελών του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και τον καθορισμό των αποδοχών και των καθηκόντων του.

➤ Την έγκριση του διορισμού και της ανάκλησης του Διευθύνοντος Συμβουλίου κατόπιν εισηγήσεως του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και των αποδοχών και καθηκόντων του.

➤ Την έγκριση του διορισμού και της ανάκλησης των εσωτερικών και εξωτερικών ελεγκτών κατόπιν εισηγήσεως του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και των αποδοχών τους.

➤ Την υιοθέτηση μεθόδων συμβατών προς τα συναλλακτικά ήθη της αγοράς όσον αφορά τον επηρεασμό ψήφων και την συγκέντρωση ποσοστού ιδιοκτησίας μετοχών.

1.3 Οι μέτοχοι της επιχείρησης θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα να συμμετέχουν ενεργά, να ψηφίζουν στις Γ. Σ. των μετόχων και να είναι πλήρως και εγκαίρως πληροφορημένοι για τους κανόνες και τις διαδικασίες ψηφοφορίας:

➤ Οι μέτοχοι θα πρέπει να αποκτούν επαρκή και έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με την ημερομηνία, τον τόπο και τα θέματα ημερησίας διάταξης της Γ. Σ. και να λαμβάνουν γνώση έγκαιρα για τα ζητήματα για τα οποία θα πρέπει να ληφθούν αποφάσεις από την Γ. Σ.

➤ Οι μέτοχοι, εφόσον αντιπροσωπεύουν επαρκή αριθμό μετοχών, θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να προβαίνουν σε ερωτήσεις προς τα μέλη του Δ.Σ. και να προτείνουν προς αυτά δράσεις και ενέργειες.

➤ Οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να ψηφίζουν αυτοπροσώπως ή δι' αντιπροσώπου. Σε οποιαδήποτε περίπτωση οι ψήφοι έχουν την ίδια ισχύ.

1.4 Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνηση θα πρέπει να εγγυώνται στους μετόχους ότι η λειτουργία της επιχείρησης χαρακτηρίζεται από δικαιοσύνη και διαφάνεια:

➤ Οι κανόνες και οι διαδικασίες που διέπουν την εκλογή των μελών του Δ.Σ., η απόκτηση επιχειρηματικού ελέγχου εισηγμένης επιχείρησης καθώς και η συντέλεση ασυνήθιστων συναλλαγών (συγχωνεύσεις, εξαγορές, και πωλήσεις σημαντικού μέρους του ενεργητικού της επιχείρησης) θα πρέπει να αναλύονται πλήρως και να γνωστοποιούνται, έτσι ώστε οι επενδυτές να κατανοούν τα δικαιώματά τους και την διαδικασία. Το τίμημα των συναλλαγών αυτών θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από διαφάνεια και να διακανονίζεται με όρους και προϋποθέσεις που προστατεύουν τα δικαιώματα των μετόχων.

➤ Η ύπαρξη κεφαλαιακών δομών και διακανονισμών στις επιχειρήσεις, οι οποίες δίνουν την δυνατότητα σε μερικούς μετόχους να αποκτούν έλεγχο της επιχείρησης σε βαθμό δυσανάλογο προς το ποσοστό ιδιοκτησίας τους, θα πρέπει να δημοσιεύονται πλήρως.

➤ Μηχανισμοί που περιορίζουν ή αποτρέπουν τις συγχωνεύσεις και εξαγορές θα πρέπει να υιοθετούνται μόνο με γνώμονα το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων.

1.5 Οι μέτοχοι, ιδιαίτερα οι θεσμικοί επενδυτές και τα ασφαλιστικά ταμεία, θα πρέπει να ενθαρρύνονται στην χρήση των δικαιωμάτων ψηφοφορίας θα πρέπει να ενισχύσει την αποδοτικότητα της επιχείρησης αλλά και της αγοράς. Η ενθάρρυνση χρήσης των δικαιωμάτων ψηφοφορία θα πρέπει να προσαρμόζεται επίσης στην αυξανόμενη διεθνοποίηση της μετοχικής βάσης της επιχείρησης και να μην αντιτίθεται προς τα συμφέροντα των ιδιωτών επενδυτών.

1.6 Θα πρέπει να αποθαρρύνεται η θεσμοθέτηση δικαιωμάτων πολλαπλής ψήφου (multiple voting) αλλά και η έκδοση προνομιούχων μετοχών χωρίς δικαιώματα ψήφου.

1.7 Θα πρέπει να ενθαρρύνεται η επίλυση των προβλημάτων και η διευθέτηση των διάφορων μεταξύ των

παραγόντων της επιχείρησης με συναινετικό τρόπο και με γνώμονα το μακροπρόθεσμο συμφέρον της επιχείρησης.

2. Η ΙΣΟΤΙΜΗ ΜΕΤΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

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

2.1. Όλοι οι μέτοχοι της ίδιας κατηγορίας θα πρέπει να απολαμβάνουν ίσης μεταχείρισης:

2.1.1 Για κάθε κατηγορία, οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου. Όλοι οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν την δυνατότητα ενημέρωσης σχετικά με τα δικαιώματα ψήφου που ενέχονται σε όλες τις κατηγορίες μετοχικών τίτλων πριν από την αγορά τους. Οποιοσδήποτε αλλαγές στα δικαιώματα ψήφου θα πρέπει πρώτα να υπόκεινται σε ψηφοφορία των μετόχων.

2.2.1 Σε περίπτωση ψηφοφορίας δι' αντιπροσώπου, αυτή θα πραγματοποιείται κατόπιν συνεννόησης με τον νόμιμο κύριο των μετοχικών τίτλων.

2.3.1 Οι προϋποθέσεις και διαδικασίες των Γενικών Συνελεύσεων θα πρέπει να εγγυώνται την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων. Η επιχείρηση θα πρέπει να υιοθετεί απλές και χαμηλού κόστους διαδικασίες στην άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου.

2.2. Ενέργειες και συναλλαγές βασισμένες στην εσωτερική πληροφόρηση και σε καταχρηστικές κινήσεις προς ίδιον όφελος θα πρέπει να απαγορεύονται.

2.3. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη θα πρέπει να υποχρεούνται στην γνωστοποίηση πληροφοριών σχετικά με οποιοδήποτε ίδιον υλικό συμφέρον σε συναλλαγές ή ζητήματα που επηρεάζουν την επιχείρηση.

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

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

3.1. Οι πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εγγυώνται ότι, στις περιπτώσεις που τα δικαιώματα όσων συνεργάζονται και έχουν νόμιμα συμφέροντα στην επιχείρηση (εργαζόμενοι, προμηθευτές, κτλ) προστατεύονται με νόμο, τα συμφέροντα αυτά γίνονται σεβαστά.

3.2. Σε περίπτωση παραβίασης των νόμιμων συμφερόντων όλων όσων συνεργάζονται με την επιχείρηση, θα πρέπει να παρέχεται η δυνατότητα αξίωσης αποζημιώσεως.

3.3. Οι Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να ενθαρρύνουν τον ρόλο των συνεργαζόμενων με την επιχείρηση με τρόπο που να ενισχύει την αποδοτικότητα της επιχείρησης αλλά και της αγοράς. Θα πρέπει να υπάρχει πρόβλεψη για την παροχή πληροφοριών οι οποίες είναι σχετικές με τα νόμιμα συμφέροντα των συνεργαζομένων με την επιχείρηση.

3.4. Στην περίπτωση που οι συνεργαζόμενοι με την επιχείρηση συμμετέχουν στις διαδικασίες εταιρικής διακυβέρνησης, θα πρέπει να έχουν πρόσβαση στις σχετικές πληροφορίες.

4. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ, ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΚΑΙ ΈΛΕΓΧΟΣ

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

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

- Τα χρηματοοικονομικά και λειτουργικά αποτελέσματα επιχείρησης¹⁸.
- Την μετοχική σύνθεση της επιχείρησης.
- Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα διευθυντικά στελέχη.
- Τα ποσοτικά και ποιοτικά ζητήματα σχετικά με τους εργαζόμενους και άλλους συνεργαζόμενους με την επιχείρηση.
- Τις δομές και πολιτικές διακυβέρνησης της επιχείρησης.
- Τους στόχους και τις προοπτικές της επιχείρησης.
- Την διενέργεια ασυνήθιστων συναλλαγών υψηλού κινδύνου καθώς και τον κίνδυνό τους.

4.2. Οι πληροφορίες θα πρέπει να συλλέγονται και να γνωστοποιούνται σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες της Ε.Ε. και

¹⁸ Το προεδρικό Διάταγμα 350/1985 ορίζει τον τρόπο γνωστοποίησης σημαντικών πληροφοριών, ικανών να επηρεάσουν την πορεία της επιχείρησης, την υποχρέωση ενημέρωσης του κοινού για μεταβολές σημαντικών συμμετοχών καθώς και την υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών να δημοσιεύουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις (ελεγμένες από Ορκωτό Λογιστή) και έκθεση διαχείρισης. Επιπρόσθετα ο ν. 2533/1997 υποχρεώνει τις εισηγμένες εταιρίες να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες και τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις. Παρ' όλα αυτά οι αρχικοί μεγάλοι μέτοχοι – που στην πλειοψηφία τους είναι και οι διοικούντες της επιχείρησης – διαθέτουν ισχυρή αυτονομία και περιθώρια μη γνωστοποίησης σημαντικών πληροφοριών ή και παραπληροφόρησης. Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις σε πολλές περιπτώσεις δεν συντάσσονται με την απαιτούμενη πληρότητα και διαφάνεια.

θα πρέπει να είναι στο πνεύμα των κανόνων του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.

4.3. Οι δίαυλοι γνωστοποίησης πληροφοριών θα πρέπει να παρέχουν ισότιμη, έγκαιρη και χαμηλού κόστους πρόσβαση στην συλλογή πληροφοριών.

4.4. Το Δ.Σ. έχει καθήκον να παρουσιάζει μια ευκρινή και αξιόπιστη αξιολόγηση της κατάστασης και των προοπτικών της επιχείρησης στην Γενική Συνέλευση των μετόχων. Η ετήσια έκθεση και οι τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να περιέχουν μια συνεπή παρουσίαση της συνολικής χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, η οποία θα υποστηρίζεται από την παροχή επαρκών πληροφοριών σχετικά με την αποδοτικότητα και τις προοπτικές της επιχείρησης. Ανάλογα με την φύση της επιχείρησης, η ετήσια έκθεση και οι τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να περιέχουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες, σε κατανοητή μορφή, που απαιτούνται από τους επενδυτές και τους συμβούλους τους για τον σχηματισμό εικόνας σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση αλλά και τις προοπτικές της επιχείρησης.

4.5. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εξασφαλίζει προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων ότι οι ασκούντες εξωτερικό έλεγχο στην επιχείρηση δεν έχουν σχέση με την επιχείρηση, είτε αμέσως είτε εμμέσως, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την εκτίμηση και αξιολόγηση τους.

4.6. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εξασφαλίσει προς τη Γενική Συνέλευση των μετόχων ότι οι ασκούντες εσωτερικό (ανεξάρτητο) έλεγχο στην επιχείρηση έχουν την απαιτούμενη οικονομική και λειτουργική αυτονομία, ώστε να επιτελούν το έργο τους με πληρότητα. Θα πρέπει επίσης να ελέγχονται με ικανοποιητικό τρόπο¹⁹.

4.7. Θα πρέπει να ενθαρρύνεται η καθιέρωση Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου, η οποία θα απαρτίζεται από μη εκτελεστικά

¹⁹ Αν και ο ν.2190/1920 περιέχει ρυθμίσεις για τον έλεγχο των Ορκωτών Ελεγκτών από το Διοικητικό Συμβούλιο και την παρουσία αυτών στη Γενική Συνέλευση, η ραγδαία ανάπτυξη και διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων επιβάλλει την πλαισίωση των ρυθμίσεων αυτών από συστηματικό εσωτερικό και εξωτερικό έλεγχο και διευρυνόμενη και αποτελεσματικότερη παρακολούθηση μέσω της θεσμοθέτησης ειδικής υπό- επιτροπής.

μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, των οποίων η εξουσία και τα καθήκοντα περιγράφονται ευκρινώς κατά τον διορισμό τους από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Η επιτροπή εσωτερικού ελέγχου:

- Θα πρέπει να δημιουργείται ως υπό- επιτροπή του Διοικητικού Συμβουλίου, προς το οποίο απευθύνεται και ενημερώνει τακτικά. Η λειτουργία της θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από αποσαφηνισμένους όρους αναφοράς, οι οποίοι θα περιγράφουν επαρκώς τη συμμετοχή, εξουσία και τα καθήκοντα τους. Οι συναντήσεις τους θα πρέπει να γίνονται σε τακτά χρονικά διαστήματα, δύο ως τρεις φορές ανά έτος.

- Θα πρέπει να περιλαμβάνει στην σύνθεση της τουλάχιστον τρία μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

- Θα πρέπει, με σκοπό την επίλυση όλων των εκκρεμοτήτων, να προβαίνει σε επικοινωνία με τους εσωτερικούς και εξωτερικούς (ανεξάρτητους) ελεγκτές σε τακτά χρονικά διαστήματα.

- Θα πρέπει να έχει την εξουσία να διερευνά όλα τα ζητήματα που εμπίπτουν στις αρμοδιότητες της, να έχει τους πόρους που απαιτούνται για την δραστηριότητα της καθώς και πρόσβαση σε όλες τις απαραίτητες πληροφορίες. Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να είναι σε θέση να αποκτά εξωτερικές συμβουλές και, εάν είναι αναγκαίο, να προσκαλεί εξωτερικούς εμπειρογνώμονες να παρακολουθούν τις συναντήσεις της επιτροπής.

- Η σύνθεση της επιτροπής θα πρέπει να γνωστοποιείται στην ετήσια έκθεση της επιχείρησης.

4.2. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να παρέχει όλα τα απαραίτητα μέσα, τα οποία διευκολύνουν την άσκηση κατάλληλου και αποδοτικού εσωτερικού ελέγχου.

5.2. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να γνωστοποιούν προς την επιτροπή εσωτερικού ελέγχου όλες τις πληροφορίες σχετικά με τις προοπτικές της επιχείρησης.

5. Το Διοικητικό Συμβούλιο

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

5.1. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το όργανο που ασκεί τη διοίκηση της εταιρίας. Στα καθήκοντα του περιλαμβάνονται η λήψη αποφάσεων καθώς και η ευθύνη άσκησης πλήρους και αποτελεσματικού ελέγχου σε όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης²⁰. Για τον σκοπό αυτό θα πρέπει να συνεδριάζει τουλάχιστον μία φορά το μήνα (ανάλογα με το μέγεθος και τον κλάδο που ανήκει η επιχείρηση) και να εποπτεύει επί συνεχούς βάσεως τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη (executive management) της επιχείρησης. Τα μέλη του Δ.Σ. θα πρέπει να αποκτούν κάθε σχετική πληροφορία, να ενεργούν με καλή πίστη, με προσήκουσα επιμέλεια και φροντίδα και προς το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων.

5.2. Σε περίπτωση που οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου ενδέχεται να επηρεάζουν διαφορετικές κατηγορίες μετόχων σε διαφορετικό τρόπο, το Δ.Σ. θα πρέπει να αντιμετωπίζει όλους τους μετόχους χωρίς διακρίσεις.

5.3. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει ειδικότερα την ευθύνη για τα εξής:

- τον καθορισμό της στρατηγικής και του σχεδιασμού της επιχείρησης, την κατάρτιση του ετήσιου προϋπολογισμού και του επιχειρησιακού της σχεδίου, τον καθορισμό και την επίτευξη των στόχων αποδοτικότητας της, την παρακολούθηση της

²⁰ Οι αρμοδιότητες των μελών του Δ.Σ. και η ευθύνη τους καθορίζονται με βάση τον ν.2190/1920. ωστόσο ο νόμος δεν εξασφαλίζει επαρκή βαθμό ανεξαρτησίας στα μέλη του Δ.Σ. όσον αφορά στην ενημέρωσή τους καθώς και στην διαφοροποίησή τους στα θέματα ουσίας όταν αυτά συγκρούονται με τα συμφέροντα των μεγάλων μετόχων. Βεβαίως, πρόσφατες ρυθμίσεις περιορίζουν σε κάποιο βαθμό το πρόβλημα, ιδίως σε εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης, όσον αφορά στη διασπορά των μετοχών (βλ. τις αλλαγές στο ΠΔ 350/1985 και στο άρθρο 55 του νόμου 2396/1996 που επιφέρει ο ν.2733/1999).

αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης του εφαρμόζονται και της πορείας της επιχείρησης και τον έλεγχο μεγάλων κεφαλαιακών δαπανών.

➤ Την υιοθέτηση και εφαρμογή της γενικής πολιτικής με βάση τις εισηγήσεις και προτάσεις των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών.

➤ Την επιλογή, τον διορισμό και τον έλεγχο των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών, τον καθορισμό της αμοιβής τους με γνώμονα το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων καθώς και την τυχόν αντικατάστασή και διαδοχή τους.

➤ Την αρτιότητα των προς γνωστοποίηση λογιστικών και χρηματοοικονομικών καταστάσεων, συμπεριλαμβανομένης και της έκθεσης ορκωτών ελεγκτών (ανεξαρτήτου ελέγχου) και την ύπαρξη διαδικασίας ελέγχου κινδύνων, οικονομικού ελέγχου και την συμμόρφωση των δραστηριοτήτων της επιχείρησης με την εκάστοτε νομοθεσία.

➤ Την παρακολούθηση και διευθέτηση τυχόν θεμάτων σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των διευθυντικών στελεχών, των μελών του Δ.Σ. και των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων και των περιπτώσεων κακοδιαχείρισης στοιχείων ενεργητικού ή συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη και

➤ την αναφορά των πεπραγμένων στους μετόχους της επιχείρησης.

5.4. Την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης, οι οποίες διέπουν την λειτουργία του Δ.Σ. και την διαδικασία λήψης των αποφάσεων του.

5.5. Θα πρέπει να ενθαρρύνεται ο διαχωρισμός ευθυνών στα ανώτατα κλιμάκια της επιχείρησης με σκοπό την διασφάλιση ισορροπίας στην κατανομή εξουσιών και αρμοδιοτήτων και του ελέγχου τους²¹. Η υποχρέωση του Προέδρου του Δ.Σ. να ελέγχει τη λειτουργία του Δ.Σ. προφανώς αποδυναμώνεται όταν το ίδιο πρόσωπο παράλληλα ασκεί και τα καθήκοντα του Δ.Σ. της επιχείρησης.

²¹ Οι Αρμοδιότητες του Διευθύνοντος Συμβουλίου και η ευθύνη του καθορίζονται με βάση τον ν. 2190/1920.

5.6. είναι καλή πρακτική η πλειοψηφία του Δ.Σ. να αποτελείται από μη εκτελεστικά μέλη ώστε να εξασφαλίζεται ανεξάρτητη κρίση κατά το μέγιστο βαθμό.

5.7. Το Δ.Σ. θα πρέπει να λειτουργεί με βάση την αρχή της συλλογικής ευθύνης και καμιά κατηγορία μελών δεν θα πρέπει να διαφοροποιείται ως προς την εξουσία ή ευθύνη από κάποια άλλη²².

5.8. Το Δ.Σ. θα πρέπει να θεσπίζει κανόνες που θα διέπουν τις διαδικασίες ορισμένων κατηγοριών συναλλαγών (συγχωνεύσεις, εξαγορές, σημαντικές αλλαγές στο κεφάλαιο της επιχείρησης).

5.9. Θα πρέπει να θεσπιστεί διαδικασία τυχόν παροχής προς το Δ.Σ. συμβουλών από εξωτερικού συμβούλους προς διευκόλυνση της άσκησης των καθηκόντων του. Τα έξοδα για την λήψη αυτών των συμβουλών θα πρέπει να καλύπτονται από την επιχείρηση.

5.10. Θα πρέπει να θεσπιστούν εσωτερικές διαδικασίες ελέγχου που θα εγγυώνται σε όλα τα μέλη του Δ.Σ. έγκαιρη, πλήρη και ισότιμη πρόσβαση σε πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την άσκηση των καθηκόντων τους²³.

5.11. Για λόγους ευελιξίας της διαδικασίας λήψεως αποφάσεων προτείνεται ο μέγιστος αριθμός μελών του Διοικητικού Συμβουλίου να είναι 13²⁴.

5.12. Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου οφείλουν να ασκούν τα καθήκοντα τους κατά τρόπο ανεξάρτητο, έχοντας ως γνώμονα το αποκλειστικό συμφέρον της επιχείρησης και του συνόλου των μετόχων.

5.13. Η δομή και οι διαδικασίες λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να εγγυώνται τη διαμόρφωση συνθηκών

²² Κάποια μέλη – εκτελεστικά ή μη εκτελεστικά – ίσως αναλαμβάνουν ιδιαίτερες αρμοδιότητες όσον αφορά συγκεκριμένα ζητήματα για τις οποίες λογοδοτούν στο Δ.Σ. που συνεδριάζει εν απαρτία. Ανεξαρτήτως των ιδιαίτερων αυτών αρμοδιοτήτων που δίδονται σε ορισμένα μέλη του, το Δ.Σ. ως σύνολο έχει την ευθύνη για την εκπλήρωση των καθηκόντων του.

²³ Είναι ουσιαστικό τα μέλη του Δ.Σ. να έχουν πρόσβαση σε όλες τις πληροφορίες που απαιτούνται με κύρια ευθύνη του Διευθύνοντος Συμβουλίου και του γραμματέα του Διοικητικού Συμβουλίου.

²⁴ Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να προτείνει στην Γ.Σ. των μετόχων τον αριθμό των μελών που απαιτούνται για την αποδοτική και ευέλικτη διακυβέρνηση της επιχείρησης με τον καλύτερο δυνατό τρόπο και έχοντας λάβει υπόψη όλα τα σχετικά δεδομένα. Συνεπώς, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να απαρτίζεται από ικανοποιητικό αριθμό μελών προκειμένου να εξασφαλίζονται συνθήκες αποδοτικής συζήτησης και ανταλλαγής ιδεών.

που επιτρέπουν τη μέγιστη αποδοτικότητα της επιχείρησης. Το εκάστοτε ισχύον σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να αποθαρρύνει την χρήση μηχανισμών αποτροπής των διαδικασιών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η τυχόν χρήση τέτοιων μηχανισμών ή συστημάτων θα γίνεται πάντοτε με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων.

5.14. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να αφιερώνουν επαρκή χρόνο στην άσκηση των καθηκόντων τους.

6. Τα Μη Εκτελεστικά Μέλη Του Διοικητικού Συμβουλίου

6.1. Τα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να διαμορφώνουν ανεξάρτητες εκτιμήσεις ιδίως σχετικά με την στρατηγική της επιχείρησης, την απόδοσή της, το ενεργητικό της, τον διορισμό βασικών διευθυντικών στελεχών. Οι αμοιβές των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να είναι ανάλογες με τον χρόνο που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις του και την λήψη αποφάσεων για τη διοίκηση της επιχείρησης. Οι αμοιβές δεν θα πρέπει να συνδέονται με την κερδοφορία της επιχείρησης. Η αμοιβή μπορεί να λαμβάνει την μορφή απόκτησης μετοχών της επιχείρησης. Ωστόσο, οι αμοιβές των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου δεν θα πρέπει να λαμβάνει την μορφή συμμετοχής στο ασφαλιστικό/ συνταξιοδοτικό πρόγραμμα της επιχείρησης. Το σύνολο των αμοιβών των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να αναφέρεται χωριστά, αναλυτικά και αιτιολογημένα στις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις.

6.2. Ορισμένα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να είναι ανεξάρτητα από τα εκτελεστικά μέλη και τους μετόχους που συγκεντρώνουν την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης και να μην διατηρούν καμία επιχειρηματική δραστηριότητα ή άλλη εμπορική σχέση με την επιχείρηση, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την ανεξάρτητη

κρίση τους. Οι οποιοσδήποτε διαπραγματεύσεις με την εταιρία θα πρέπει να περιορίζονται σε θέματα που αφορούν την διαπραγμάτευση της αμοιβής τους²⁵.

6.3. Η ανεξαρτησία των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κρίνεται ως επαρκής εφόσον ισχύουν τα ακόλουθα για το κάθε μέλος:²⁶

- Δεν είναι εκτελεστικό διευθυντικό στέλεχος ή μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένης επιχείρησης, ούτε ήταν κατά το προηγούμενο έτος,

- Δεν έχει συγγένεια με άλλα εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου,

- Δεν είναι ταυτόχρονα μέλος της ομάδας μετόχων που συγκεντρώνουν την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της επιχείρησης, δεν έχει επιλεγεί ως υποψήφιος από αυτούς ούτε έχει δοσοληψίες με αυτούς,

- Δεν έχει άλλη σχέση με την επιχείρηση η οποία από τη φύση της μπορεί να επηρεάσει την ανεξάρτητη κρίση του και συγκεκριμένα δεν είναι προμηθευτής αγαθών ή υπηρεσιών, που από τη φύση τους επηρεάζουν την ανεξάρτητη κρίση του, ούτε είναι μέλος επιχείρησης που είναι σύμβουλος της εν λόγω επιχείρησης. Οι οποιοσδήποτε διαπραγματεύσεις με την εταιρία θα πρέπει να περιορίζονται σε θέματα που αφορούν την διαπραγμάτευση της αμοιβής του.

²⁵ Ο αριθμός των ανεξάρτητων μελών θα πρέπει να είναι επαρκής ώστε οι απόψεις τους να έχουν επαρκές ειδικό βάρος στην λήψη αποφάσεων. Σε τελευταία ανάλυση, επαφίεται στην κρίση του Διοικητικού Συμβουλίου να αποφασίσει εάν ένα ανεξάρτητο μέλος ικανοποιεί τα κριτήρια ανεξαρτησίας. (Επίσης, είναι στην ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου να αποφασίσει εάν η ανεξαρτησία διασφαλίζεται στη βάση συμβολαίων ή αποκέντρωσης).

²⁶ Ο ν.2533/1997 ρυθμίζει θέματα χειραγώγησης τιμών και εσωτερικής πληροφόρησης καθώς απαγορεύει σε φυσικά πρόσωπα, συζύγους ή συγγενείς αυτών μέχρι πρώτου βαθμού να συμμετέχουν ταυτόχρονα στο Διοικητικό Συμβούλιο εισηγμένης επιχείρησης και χρηματιστηριακής επιχείρησης. Κατ' εξαίρεση επιτρέπεται η συμμετοχή των παραπάνω προσώπων ως μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο τράπεζας εισηγμένης στο χρηματιστήριο και θυγατρικής της χρηματιστηριακής επιχείρησης, εφόσον δεν κατέχουν σε μία τουλάχιστον από δύο εταιρίες θέση διευθυντή, γενικού διευθυντή ή διευθύνοντος συμβούλου. Επίσης με βάση παλαιότερη ρύθμιση του ν.1969/1991, απαγορεύεται σε φυσικά πρόσωπα, συζύγους ή συγγενείς αυτών μέχρι πρώτου βαθμού να συμμετέχουν ταυτόχρονα στο μετοχικό κεφάλαιο ανώνυμης χρηματιστηριακής επιχείρησης και στο Διοικητικό Συμβούλιο εισηγμένης επιχείρησης, όπως επίσης και στο μετοχικό κεφάλαιο άλλης χρηματιστηριακής επιχείρησης.

6.4. Προτείνεται ως καλή πρακτική τα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου να μην εκλέγονται για πολλές θητείες.

7. ΤΑ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΔΙΕΥΘΥΝΤΙΚΑ ΣΤΕΛΕΧΗ (EXECUTIVE MANAGEMENT)

7.1 Είναι καλή πρακτική η σύνδεση της αμοιβής των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών με την κερδοφορία και την εν γένει απόδοση της επιχείρησης. Είναι καλή πρακτική η δημοσιοποίηση του συνολικού ποσού των αμοιβών των εκτελεστικών διευθυντών αναλυτικά και αιτιολογημένα στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Είναι καλή πρακτική η υιοθέτηση συγκεκριμένου μηχανισμού καθορισμού αμοιβών βάσει του οποίου θα καθορίζονται οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών.

7.2 Η αμοιβή των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών θα πρέπει να ελέγχεται από επιτροπή ελέγχου, η οποία θα απαρτίζεται κατά πλειοψηφία από μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, θα εκλέγεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων και η σύνθεσή της θα ανακοινώνεται στην ετήσια (Τακτική Γενική Συνέλευση) της επιχείρησης.

7.3 Είναι καλή πρακτική ο διορισμός διευθύνοντος χρηματοοικονομικού συμβούλου ως μέλους της ομάδας εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών.

ΠΗΓΗ: ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, «ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ, ΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ», ΝΟΕΜΒΡΙΟ 2001.

ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΕΣ ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και οι διαδικασίες που τις εφαρμόζουν και αποσκοπούν στην τήρησή τους, αποτελούν οικειοθελείς δεσμεύσεις της εταιρίας με βάση και αφετηρία την κείμενη νομοθεσία της ανώνυμης εταιρείας, τη χρηματιστηριακή νομοθεσία, τις κανονιστικές ρυθμίσεις του χρηματιστηρίου και των εποπτικών αρχών, αλλά εκτείνονται και πέραν του ισχύοντος δικαίου και περιλαμβάνουν οικειοθελείς δεσμεύσεις που συμβάλλουν στη διατήρηση και τη βελτίωση της αξιοπιστίας της εταιρίας.

Οι αρχές και οι διαδικασίες της Εταιρικής Διακυβέρνησης διαχέονται στην όλη δομή και λειτουργία της εταιρίας και αφορούν τα όργανα διοικήσεώς της (του Διοικητικού Συμβουλίου και της Γενικής Συνέλευσης), τον τρόπο με τον οποίο αυτά διαρθρώνονται και λειτουργούν, αλλά και τις γενικότερες σχέσεις επικοινωνίας των διαφόρων stakeholders μεταξύ τους.

2.1 Διοικητικό Συμβούλιο Ανώνυμης Εταιρείας

Αναφορικά με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με το Διοικητικό Συμβούλιο (της Α.Ε.) ισχύουν τα παρακάτω:

* Το Διοικητικό Συμβούλιο της εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρίας περιλαμβάνει τον απαραίτητο αριθμό μελών, ώστε να εξασφαλίζεται η αναγκαία διάκριση εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών και ακόμη να παρέχεται η δυνατότητα μεταξύ αυτών να επιφορτίζονται ορισμένα μέλη με καθήκοντα που απορρέουν από την ανάγκη διασφάλισης της ορθής εταιρικής διακυβέρνησης.

* Οι αποφάσεις της εταιρίας είναι κατ' αρχήν οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου που δρα συλλογικά. Έτσι παρέχεται η ευχέρεια σε όλα τα μέλη του να έχουν ενεργό ρόλο στην διοίκηση με περαιτέρω όμως δυνατότητα μέσω εξουσιοδοτήσεων ιδίως προς τα εκτελεστικά να υλοποιούν τους

στόχους και κατευθύνσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα μη εκτελεστικά μέλη συμμετέχουν κατά πλειοψηφία στις Επιτροπές.

* Εκτελεστικά μέλη είναι τα ανώτατα στελέχη της εταιρίας που έχουν την ευθύνη διαχείρισής της. Μη εκτελεστικά μέλη είναι πρόσωπα με ιδιαίτερη επαγγελματική πείρα και κοινωνικό κύρος και με κατά τεκμήριο αντικειμενική κρίση. Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά είναι τα μέλη που δεν έχουν συγγένεια μέχρι 2^{ου} βαθμού με τον μέτοχο που ελέγχει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου ή που δεν κατέχουν μετοχές άνω του 5% της εταιρίας ή θυγατρικής της και που δεν είναι εκτελεστικά, διευθυντικά στελέχη θυγατρικής εταιρίας.

* Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει ως πρώτη φροντίδα την προστασία και προαγωγή του εταιρικού συμφέροντος και την διαρκή αποδοτικότητα της εταιρίας, που αντανακλάται σε μακροχρόνια βελτίωση της εσωτερικής αξίας της μετοχής.

* Τα μέλη του απαγορεύεται να επιδιώκουν συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτή εταιριών. Οφείλουν μάλιστα να αποκαλύπτουν τα συμφέροντα που ενδέχεται να ανακύψουν από σημαντικές συναλλαγές της εταιρίας, καθώς επίσης και κάθε μορφής σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με τα συμφέροντα της εταιρίας.

* Τα μέλη πρέπει να γνωστοποιούν στο Διοικητικό Συμβούλιο τις προθέσεις τους για τη διενέργεια σημαντικών συναλλαγών και οικονομικών δραστηριοτήτων που σχετίζονται με την εταιρία, καθώς επίσης και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της.

2.2 Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας

Βασική αρχή της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η ύπαρξη εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας της εταιρίας. Ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας και αποσκοπεί στην υποβοήθηση του διοικητικού συμβουλίου στην άσκηση των καθηκόντων του, με σκοπό τη διασφάλιση του εταιρικού συμφέροντος.

Το ελάχιστο περιεχόμενο του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής:

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

(β) Τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας και αξιολόγησης αυτών κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

(γ) Τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών από αυτές των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που εξαιτίας της σχέσης τους με την εταιρία κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρίας, εφόσον αυτές διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρία.

(δ) Τις διαδικασίες προαναγγελίας σημαντικών συναλλαγών και οικονομικών δραστηριοτήτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή τρίτων στους οποίους έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες διοίκησης της εταιρίας, οι οποίες σχετίζονται με την εταιρία καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της.

2.2.1 Επιτροπές εκ μελών του Διοικητικού Συμβουλίου

Για την αποτελεσματικότερη διοίκηση της εταιρίας προβλέπονται και συνιστώνται εκ μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου δύο τουλάχιστον επιτροπές: η Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου και η Επιτροπή Αμοιβών και Παροχών. Η σύνθεση και λειτουργία των επιτροπών αυτών προβλέπονται από τον εσωτερικό κανονισμό και σκοπός τους είναι η επιβοήθηση του συνόλου του Διοικητικού Συμβουλίου στο έργο του.

Η *Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου*, η οποία συνέρχεται τουλάχιστον 3 φορές το χρόνο, αξιολογεί και αξιοποιεί τα ευρήματα ελεγκτικού έργου των οργάνων των εποπτικών

αρχών και του εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου, στο σύνολο του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας.

Η *Επιτροπή Αμοιβών και Παροχών* έχει ως αντικείμενο τον καθορισμό των πάσης φύσεως αμοιβών και παροχών προς τα εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τον καθορισμό πολιτικής αμοιβών και παροχών των στελεχών της εταιρίας.

2.3 Οργάνωση του Εσωτερικού Ελέγχου

Η οργάνωση και λειτουργία εσωτερικού ελέγχου αποτελεί βασική προϋπόθεση της εταιρικής διακυβέρνησης. Η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρίας, στην οποία απασχολείται τουλάχιστον ένα φυσικό πρόσωπο.

Ο εσωτερικός ελεγκτής υπάγεται μεν ιεραρχικά στη διοίκηση της εταιρίας είναι όμως ανεξάρτητος κατά την άσκηση των καθηκόντων του. Αυτός ορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας, ενώ δε μπορεί να ορισθεί ως εσωτερικός ελεγκτής μέλος του διοικητικού συμβουλίου, εν ενεργεία διευθυντικό στέλεχος με άλλα καθήκοντα ή συγγενής των παραπάνω μέχρι και του δευτέρου βαθμού εξ' αίματος ή εξ'αγχιστείας. Η εταιρία υποχρεούται να ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για οποιαδήποτε μεταβολή στο πρόσωπο ή την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου εντός δέκα εργασίμων ημερών από τη μεταβολή αυτή.

Κατά την άσκηση των καθηκόντων του, ο εσωτερικός ελεγκτής δικαιούται να λάβει γνώση οποιουδήποτε βιβλίου, εγγράφου, αρχείου τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της εταιρίας και να έχει πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της εταιρίας. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και οι εργαζόμενοι οφείλουν να συνεργάζονται και να παρέχουν πληροφορίες στον εσωτερικό ελεγκτή, διευκολύνοντας με κάθε τρόπο το έργο του, ενώ παράλληλα η διοίκηση της εταιρίας οφείλει να του παρέχει όλα τα απαραίτητα μέσα για τη διευκόλυνση της άσκησης κατάλληλου και αποδοτικού ελέγχου.

2.3.1 Αρμοδιότητες εσωτερικού ελέγχου

Αρχικά ο εσωτερικός ελεγκτής παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του Κανονισμού Εσωτερικής Λειτουργίας, του καταστατικού της εταιρίας, καθώς και τη νομοθεσία που αφορά την εταιρία και ιδιαίτερα αυτή των ανωνύμων εταιριών και της κεφαλαιαγοράς. Στη συνέχεια αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας με τα συμφέροντα της εταιρίας, τις οποίες διαπιστώνει κατά την άσκηση των καθηκόντων του.

Επιπλέον είναι υπεύθυνος να ενημερώνει εγγράφως μία φορά τουλάχιστον το τρίμηνο το διοικητικό συμβούλιο για το διενεργούμενο από αυτόν έλεγχο και παρίσταται κατά τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων, ενώ τέλος, παρέχει οποιαδήποτε πληροφορία του ζητηθεί από τις Εποπτικές Αρχές, συνεργάζεται με αυτές και διευκολύνει με κάθε δυνατό τρόπο το έργο παρακολούθησης, ελέγχου και εποπτείας που αυτές ασκούν.

2.4 Ανταγωνιστικότητα χρηματιστηρίων και επιμέρους παράγοντες

1. Οι ανωτέρω αρχές εταιρικής διακυβέρνησης έχουν εκούσιο χαρακτήρα, συνιστούν όμως ηθελημένες δεσμεύσεις της εταιρίας.

2. Η εταιρία οφείλει να γνωστοποιεί τουλάχιστον μέσω του ετησίου δελτίου τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που εφαρμόζει.

Βασική αποστολή της επιχειρήσεως είναι η συνεχής προσθήκη αξίας στην επιχείρηση και στον επενδυτή μέτοχο. Αυτό πρέπει να πραγματοποιηθεί μέσα στο πλαίσιο του σημερινού έντονου ανταγωνισμού που γεννά η παγκοσμιοποίηση, όπου η επιβίωση και ανάπτυξη μιας επιχειρήσεως είναι συνάρτηση της ανταγωνιστικότητάς της. Αλλά για να είναι μια επιχείρηση ανταγωνιστική απαιτείται η ύπαρξη σύγχρονου και διορατικού management, το οποίο χαράζει και υλοποιεί στρατηγικές,

αποφεύγοντας απαρχαιωμένες αντιλήψεις, διατηρώντας όμως αυτές τις διαχρονικές αξίες στις οποίες η επιχείρηση παραδοσιακά πιστεύει και κρατούν την εταιρία μέσα στο παγκόσμιο επιχειρηματικό γίγνεσθαι.

Παγκοσμίως, επενδυτές επιδιώκουν τη μέγιστη δυνατή επιστροφή στα κεφάλαιά τους. Επιλέγουν χρηματιστηριακούς τίτλους, ενώ επιθυμούν σαφή αντίληψη του κινδύνου που αναλαμβάνουν. Προκειμένου να αξιολογήσουν τον κίνδυνο και να τον συγκρίνουν με την αναμενόμενη απόδοση της επένδυσής τους, έχουν ανάγκη έγκυρων και έγκαιρων στοιχείων για την πορεία της εταιρείας, καθώς και πλήρη εικόνα της αποτελεσματικότητας της διοίκησής της.

Μέσα σ' αυτά τα πλαίσια και για να λειτουργήσει ανταγωνιστικά ένα χρηματιστήριο σε σχέση με τα άλλα διεθνή, πρέπει να εξασφαλίσει επαρκώς στους επενδυτές ότι οι εταιρίες ακολουθούν κάποιες βασικές αρχές Εταιρικής Διακυβερνήσεως. Οι αρχές αυτές θα πρέπει να διασφαλίζουν:

- ✦ την ισότιμη προάσπιση των συμφερόντων όλων των μετόχων
- ✦ τη σωστή και έγκαιρη πληροφόρηση των επενδυτών και την αποτελεσματική διαχείριση της εταιρίας από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο και τα άλλα ανώτερα στελέχη, με απώτερο στόχο τη μέσο-μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της επιχειρηματικής δράσης.

Η συμμόρφωση προς την κείμενη νομοθεσία, όπως είναι και το νομοθετικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση, είναι βεβαίως αναγκαία συνθήκη, όμως δεν αποτελεί επαρκή συνθήκη για να ευδοκιμήσει η κάθε επιχειρηματική δράση. Οι κεφαλαιαγορές και οι επενδυτές απαιτούν, αλλά και όλοι όσοι συναλλάσσονται με την επιχείρηση αναζητούν ένα σύστημα διακυβερνήσεως, του οποίου οι αρχές θα περιλαμβάνουν, όχι μόνο τις υποχρεώσεις που προβλέπονται από την κείμενη νομοθεσία, αλλά και οικειοθελείς δεσμεύσεις, τις οποίες η Εταιρία θα εφαρμόζει, με την πεποίθηση ότι έτσι αυξάνεται η αξιοπιστία της, και κατ' επέκταση μακροπρόθεσμα και η αξία της μετοχής της.

Η επίτευξη υψηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης κάθε οικονομίας προϋποθέτει συνεχή επενδυτική δραστηριότητα. Η ανταγωνιστικότητα της χώρας επηρεάζει άμεσα την απόδοση των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται μέσα στην οικονομία αλλά και την επενδυτική επιλογή κάθε επενδυτή. Πολλοί είναι οι **παράγοντες που επιδρούν στην ανταγωνιστικότητα** της κάθε χώρας. Μεταξύ των παραγόντων αυτών, συγκαταλέγονται :

1. Το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων
2. Η διαφάνεια στις συναλλαγές
3. Η παραγωγικότητα της εργασίας
4. Η παιδεία και η ποιότητα του ανθρώπινου δυναμικού
5. Η τεχνολογία και οι υποδομές
6. Οι νόμοι και οι κανόνες που πλαισιώνουν την επιχειρηματική λειτουργία
7. Η αποτελεσματική λειτουργία της δικαιοσύνης

Συμπερασματικά

Οι **κώδικες Εταιρικής Διακυβερνήσεως των χωρών** που ακολουθούν το **Ευρωπαϊκό πρότυπο** είναι βέβαια εναρμονισμένοι με την δεσμευτική νομοθεσία για το εταιρικό σχήμα κάθε χώρας. Συνήθως είναι κώδικες και όχι νόμοι. Σε όλες τις χώρες, ανεξαρτήτως προτύπου, αποστολή των κωδίκων αυτών είναι η παροχή πλαισίου και συστάσεων προς τις εταιρίες, προκειμένου να αναπτύξουν και εγκαταστήσουν ένα σύστημα αποτελεσματικής Εταιρικής Διακυβερνήσεως. Το σύστημα αυτό σχεδιάζεται από κάθε εταιρεία έτσι που να αρμόζει στο μέγεθος και τις ιδιομορφίες της. Υποχρέωση κάθε εταιρίας, της οποίας η μετοχή διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο, πρέπει να αποτελεί η ευρεία γνωστοποίηση των κανόνων της Εταιρικής Διακυβερνήσεως, τους οποίους έχει θεσμοθετήσει και ακολουθεί.

Το χρηματιστήριο πρέπει να σταματά τη διαπραγμάτευση κάθε τίτλου, όταν δε γνωστοποιούνται οι κανόνες αυτοί ή όταν αποδεικνύεται ότι δεν εφαρμόζονται όσοι έχουν γνωστοποιηθεί. Ας μην ξεχνάμε ότι η αγορά, δηλαδή ο κάθε επενδυτής, είναι ο

κριτής της ορθότητας και της επάρκειας των συστημάτων
Εταιρικής Διακυβερνήσεως κάθε εταιρείας παγκοσμίως.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

Πιο συγκεκριμένα στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μια προσπάθεια ανάλυσης των επιμέρους αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, σε συνδυασμό με την εφαρμογή που έχουν σχετικά με τη λειτουργία ορισμένων χρηματιστηρίων της Ευρώπης. Ενδεικτικά αναφερόμαστε στα χρηματιστήρια της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Πορτογαλίας και του Βελγίου.

5.1 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ

Ο σκοπός των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης είναι να κατορθώσει να επιτύχει ένα υπεύθυνο και αξιόπιστο έλεγχο των γερμανικών εταιριών. Οι αρχές αυτές προωθούν και ενισχύουν την αυτοπεποίθηση των πρόσφατων και μελλοντικών shareholders, των δανειστών, των εργαζόμενων, των διαφόρων συνεργατών της επιχείρησης και γενικότερα το κοινό, τόσο στη γερμανική όσο και στις διεθνείς αγορές. Η διοίκηση, το management και το προσωπικό της εταιρίας, δημιουργούν σύνδεσμο με αυτές τις αρχές και είναι μέρος της γενικής υποχρέωσής τους να παρατηρούν όσα γεγονότα σχετίζονται με τη δραστηριότητα της εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι κανονισμοί αυτοί και οι τροποποιήσεις τους καθοδηγούν και ισχύουν ανεξαιρέτως για όλες τις γερμανικές εταιρίες, ενώ παράλληλα κάθε εταιρία οφείλει να τις καταχωρεί σε ετήσια έκθεση. Εξαιτίας των ποικίλων νόμιμων συστημάτων, των διαφόρων παραμέτρων στον επιχειρησιακό χώρο και των παραδοσιακών αντιλήψεων, υπάρχει στο παρόν όχι ένα κοινό διεθνές αποδεχόμενο μοντέλο για την εταιρική διακυβέρνηση. Οι αρχές αναφέρονται στο λογιστικό και τραπεζικό σύστημα, στην αγορά κεφαλαίου, όπως επίσης σε εκθέσεις της εταιρίας και διάφορα άρθρα. Όλα αυτά γίνονται σε συνάρτηση με τις υπευθυνότητες και τα καθήκοντα των επιμέρους ομάδων που

ανήκουν στο κυβερνητικό σώμα: Διοίκηση, Management και τις γενικότερες συνεδριάσεις τους.

Ειδικότερα στη Γερμανία όσον αφορά τους shareholders προβλέπονται τα ακόλουθα μέτρα:

1. Προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων:

- * όχι εμπόδια σχετικά με κατοχή και την εγγραφή τους
- * δυνατότητα μεταφοράς τους από ομάδα σε ομάδα σε οποιαδήποτε στιγμή
- * συμμετοχή, αντικατάσταση και εκπαίδευση σε δικαιώματα ψηφοφορίας στις διάφορες συνεδριάσεις
- * δυνατότητα ψήφου για την εκλογή μελών της διοίκησης
- * συμμετοχή στα κέρδη της εταιρίας

2. Ίση αντιμετώπιση των μετόχων: Ίση μεταχείριση των shareholders είναι βασική προϋπόθεση όλων των γερμανικών εταιριών. Επιπλέον προληπτικά μέτρα έχουν ληφθεί εναντίον οποιασδήποτε προσπάθειας για δημοσιοποίηση απόρρητων πληροφοριών και στοιχείων που αφορούν την εταιρία, τα σχέδιά της και τα μέλη της.

Ομάδα management

Σε γενικές γραμμές τα άτομα που ασχολούνται με το χώρο του management έχουν μια σειρά από υποχρεώσεις και καθήκοντα, τα οποία εν συντομία είναι τα ακόλουθα:

- ✦ Είναι υποχρεωμένοι να ακολουθούν το πνεύμα της εταιρίας, καθώς επίσης πρέπει να υιοθετούν τις βασικές αρχές του management, χωρίς να αποκλίνουν από αυτές
- ✦ Είναι ελεύθεροι να επιλέγουν και να εφαρμόζουν τη στρατηγική που οι ίδιοι θα ακολουθήσουν
- ✦ Οφείλουν να έχουν πειθαρχία μέσα στην ομάδα, αφού ο καθένας δρα σε πλήρη αλληλεξάρτηση με τον άλλο.

Επιπλέον σχετικά με διάφορες πληροφορίες που προκύπτουν μέσα στο ευρύτερο πλαίσιο των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης στη Γερμανία, αναφέρονται τα παρακάτω:

- * Έκδοση οποιονδήποτε καινούργιων στοιχείων χωρίς καθυστέρηση που προκύπτουν στο περιβάλλον των δραστηριοτήτων της εταιρίας, τα οποία δεν έχουν ακόμα εκδοθεί. Η πληροφορία που θα εκδοθεί από την εταιρία πρέπει επίσης να είναι διαθέσιμη στο internet. Αν είναι δυνατόν όλες οι δημοσιεύσεις να γίνονται στην Αγγλική γλώσσα.
- * Υιοθέτηση της αρχής της ίσης μεταχείρισης των μετόχων.
- * Η οικονομική έκθεση πρέπει να γίνεται εγκαίρως, τέσσερις φορές το χρόνο, περιλαμβάνοντας όλα τα απαραίτητα στοιχεία.
- * Υποχρέωση ενημέρωσης της διοίκησης σε τακτικά χρονικά διαστήματα, την κατάλληλη στιγμή και με κατανοητό τρόπο, σχετικά με θέματα που αφορούν την ανάπτυξη της εταιρίας, την ανάληψη ρίσκου από την εταιρία και τη δράση των επιμέρους ομάδων που απαρτίζουν την εταιρία.
- * Σε περίπτωση τροποποιήσεων, πρέπει αμέσως να ενημερώνουν τη Διοίκηση, η οποία με τη σειρά της θα προχωρεί σε ανάλογη συνεδρίαση.
- * Δημιουργία λίστας στην εταιρία Λογιστών, με όλες τις συνεργασίες ,με τις οποίες η εταιρία κρατά ένα ελάχιστο 10% του share κεφαλαίου. Ισοδυνάμως, οποιεσδήποτε αλλαγές σχετικά με την είσοδο νέων μελών που μαθαίνονται από τρίτους, πρέπει να δημοσιεύονται στην εταιρία Λογιστών.
- * Σημειώσεις στην εταιρία λογιστών με λεπτομέρειες, σχετικά με τη δράση του management στο μοίρασμα των εταιριών και οι αλλαγές τους αναφορικά με τον προηγούμενο χρόνο, πρέπει να εκδίδονται.

Αμοιβές

Οι αμοιβές της ομάδας του management και του προσωπικού πρέπει να περιλαμβάνουν επαρκή κίνητρα που θα διαβεβαιώνουν μακροχρόνια συνεργασία. Σε σύνδεση με την παρεχόμενη επιδότηση στα μέλη και τα δικαιώματά τους, πρέπει

να λάβουμε υπόψιν μας ότι η αρχική άσκηση των δικαιωμάτων δε θα είναι δυνατή πριν από δύο χρόνια από την επιδότηση. Η δομή, το συνολικό ποσό, το επίπεδο των τιμών της εξάσκησης, όπως και άλλα παρόμοια πρέπει να δημοσιεύονται στην εταιρία λογιστών, ξεχωριστά από τα μέλη της ομάδας του management και του προσωπικού. Το ποικιλόμορφο σύστημα αμοιβών για την ομάδα management πρέπει να αναφέρεται λεπτομερώς στην ετήσια έκθεση.

Διοίκηση - Αρμοδιότητες - Καθήκοντα

- ✦ Οι υποψήφιοι πρέπει να έχουν την απαιτούμενη γνώση και τις ικανότητες, καθώς και τη σχετική επαγγελματική εμπειρία. Για την αποτελεσματική επιβεβαίωση, θεωρείται ότι θα δίνεται το μέγεθος και η έκθεση της διοίκησης
- ✦ Εάν ένα μέλος της διοίκησης δε συμμετέχει προσωπικά σε περισσότερες από τις μισές συνεδριάσεις, τότε αυτό γνωστοποιείται στην ετήσια έκθεση. Ακόμα η αμοιβή των διοικητικών στελεχών, δημοσιεύεται σε λίστα στην εταιρία λογιστών. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν όλες τις λεπτομέρειες γύρω από τα μέλη της διοίκησης, καθώς επίσης και όλες τις αλλαγές σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο.
- ✦ Η διοίκηση συμβουλεύει την ομάδα management σε προκαθορισμένα τακτά χρονικά διαστήματα, αξιολογώντας τους μακροπρόθεσμους στόχους, και τον τρόπο οργάνωσης.
- ✦ Επιπλέον ασχολούνται με θέματα, όπως είναι για παράδειγμα τα επενδυτικά σχέδια, τα δάνεια, ενώ τα μέλη επιπροσθέτως πρέπει να είναι εχέμυθα σε ότι αφορά μυστικές συμφωνίες και πληροφορίες.

Είδη Επιτροπών

Η Διοίκηση έχει τη δυνατότητα, σύμφωνα πάντα με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, να δημιουργήσει μια πληθώρα επιτροπών, έτσι ώστε να αντιμετωπίσουν πολύπλοκα προβλήματα στο χώρο των εταιριών. Οι επιτροπές αυτές παρατίθενται στη συνέχεια.

1)Γενική Επιτροπή: Η γενική επιτροπή συμβουλεύει τα μέλη του management και προετοιμάζει τις αποφάσεις που θα παρθούν από τα διοικητικά στελέχη. Συζητά για τη στρατηγική και την οργάνωση. Ασχολείται ιδιαίτερα με το εσωτερικό περιβάλλον της ομάδας, σε συνάρτηση με τον τρόπο διαχείρισης, την αποτελεσματικότητα και τη δυνατότητα να επιτύχει τους απώτερους στόχους. Επαναλαμβάνει τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης σε τακτά χρονικά διαστήματα (μια φορά το χρόνο).

2)Λογιστική Επιτροπή: Είναι υπεύθυνη για θέματα που σχετίζονται με λογαριασμούς της εταιρίας και ειδικότερα της ομάδας, όπως: βασικά λογιστικά θέματα, προετοιμασία λογιστή, ακόμα και την αμοιβή του, την προετοιμασία διοίκησης, σχετικές εκθέσεις λογαριασμών και τη συζήτηση για τα αποτελέσματα κατά τη διάρκεια της χρονιάς.

3)Επιτροπή Προσωπικού: Αντιμετωπίζει προσωπικά θέματα του management. Το θέμα αμοιβής των εργαζομένων, είτε πρόκειται για δουλειά μέσα στην επιχείρηση είτε έξω από αυτή. Επιπλέον είναι αρμόδια για την επιδότηση δανείων σε μέλη της εταιρίας που ασχολούνται με το management και το χώρο της διοίκησης.

4)Επιτροπή συνεδριάσεων: Ασχολείται με τις διάφορες συνεδριάσεις που λαμβάνουν χώρα κατά καιρούς, το μέγεθος και την ισορροπία της διοίκησης, καθώς επίσης και τους σκοπούς αυτών των συνεδριάσεων.

5.2 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΓΑΛΛΙΑΣ

Στη Γαλλία, πολλοί είναι οι παράγοντες που έχουν οδηγήσει τους υπεύθυνους να αναλογιστούν γύρω από το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως για παράδειγμα η επιθυμία να εκμοντερνίσουν τη γαλλική αγορά. Έχοντας αυτό υπόψιν τους η ομάδα της διοίκησης αποφάσισε να δημιουργήσει μια επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης. Η Επιτροπή είναι ενήμερη για τις δυσκολίες που μπορούν να προκύψουν από τις εταιρίες από την άμεση ένταξή τους. Οι τωρινές προτάσεις απευθύνονται σε όλες τις γαλλικές εταιρίες.

Συνεδριάσεις των Μετόχων

Η συνεδρίαση των μετόχων είναι μια ευκαιρία για τους ίδιους να εξασκήσουν τα δικαιώματά τους στην εταιρία. Μέσα από αυτές τους δίνεται η δυνατότητα να συζητήσουν θέματα της επικαιρότητας και να αντιμετωπίσουν οποιεσδήποτε δυσκολίες και προβλήματα ενδεχομένως υπάρξουν. Αναλυτικότερα:

1. Ανακοινώσεις που αφορούν τις συνεδριάσεις

Η Επιτροπή πιστεύει ότι οι μέτοχοι πρέπει να ενημερώνονται όσο το δυνατόν γρηγορότερα για την κατάσταση της εταιρίας και μέσα από την ψήφο τους να είναι σε θέση να αντιδράσουν γρήγορα σε οποιαδήποτε κατάσταση.

Η μεγαλύτερη καθυστέρηση ανάμεσα στο κλείσιμο των ετήσιων λογαριασμών της εταιρίας και τη συνεδρίαση των μετόχων αποδεικνύουν ότι οι λογαριασμοί δεν πρέπει να είναι περισσότερο από τέσσερις μήνες. Η Επιτροπή υποστηρίζει ότι θεώρηση πρέπει να δοθεί στην πιθανότητα υιοθέτησης μιας μεθόδου για το κλείσιμο των λογαριασμών.

2. Μέρος, μέρα και ώρα συνεδρίασης

Η Επιτροπή συνιστά ότι καθορίζοντας το μέρος, την ημέρα και την ώρα για τις συνεδριάσεις τους, οι εταιρίες συγκροτούνται καλύτερα και δρουν αποτελεσματικά προς το στόχο που θέτουν και προσπαθούν με κάθε μέσο να πραγματοποιήσουν.

3. Ηλεκτρονικές μέθοδοι

Η Επιτροπή είναι εύκαιρη να χρησιμοποιήσει όσα ηλεκτρονικά μέσα διαθέτει σε μια προσπάθεια διευκόλυνσης των συμμετεχόντων, έτσι ώστε για παράδειγμα σε τέτοιες συνεδριάσεις να συμμετέχουν ακόμα και άτομα που βρίσκονται μακριά χωρίς να χρειαστεί να ταξιδέψουν.

Επιμέρους πληροφορίες για τους μετόχους

1. Οδηγός συμμετοχής των μετόχων στις συνεδριάσεις από τις εταιρίες
2. Έκδοση δύο ετήσιων εκθέσεων, μιας ολοκληρωμένης και μιας περιληπτικής και διάθεση στους συμμετέχοντες. Επιπλέον οι

παραπάνω εκθέσεις είναι διαθέσιμες στο internet, στα αγγλικά και στα γαλλικά.

3. Εξήγηση των αποφάσεων σχετικά με τους στόχους

4. Υποβολή ερωτήσεων

5. Προτάσεις

Λειτουργία Διοίκησης και Μέλη

Σύμφωνα με το γαλλικό νόμο, η διοίκηση πρέπει να αποτελείται το λιγότερο από τρία και το περισσότερο από εικοσιτέσσερα μέλη. Η επιτροπή συστήνει ότι ο αριθμός των μελών πρέπει να διατηρείται σε ένα λογικό νούμερο έτσι ώστε να διασφαλιστεί η σωστή λειτουργία, με ένα ανώτατο όριο με δεκαέξι μέλη. Επιπλέον, τα διοικητικά στελέχη οφείλουν στη θέση που βρίσκονται να αφιερώνουν τον εαυτό τους ολοκληρωτικά στις αρμοδιότητές τους. Η επιτροπή σε αυτό το σημείο συστήνει ότι τα μέλη πρέπει να είναι περιορισμένα σε τρία, ενώ τα εξωτερικά διοικητικά στελέχη πρέπει να είναι πέντε.

Η επιτροπή διαβεβαιώνει ότι η διοίκηση συχνά αξιολογεί το βαθμό ανοιχτότητας που έχει και την πορεία της λειτουργίας της. Πρέπει να ενημερώνει τους μετόχους για κάθε μέτρα που λαμβάνονται. Επιπλέον συστήνει ότι η διοίκηση εξετάζει τη θέση και την κατάσταση των μελών της σε σχέση με τη δράση και τις υποχρεώσεις τους, ενώ κάθε χρόνο στην ετήσια έκθεση, η διοίκηση δημοσιεύει τον αριθμό των συνεδριάσεων όλου του χρόνου, κάνει αξιολόγηση της πορείας και μια λεπτομερειακή λίστα με κάθε μέλος.

Σύμφωνα με το γαλλικό νόμο, η επιτροπή επισημαίνει ότι ο αριθμός των στελεχών πάνω από 65 ετών δεν καταλαμβάνει ούτε το ένα τρίτο. Τέλος, εκτός από τα παραπάνω, εκδίδεται ένα έντυπο, που περιλαμβάνει είδος κωδικού των στελεχών. Αυτό πρέπει να περιλαμβάνει συγκεκριμένες αρχές αναφορικά με τα καθήκοντα και τις υπάρχουσες υποχρεώσεις τους.

Ανεξαρτησία Διοίκησης

1. Εξωτερικά διοικητικά στελέχη

Η Επιτροπή πιστεύει ότι η διοίκηση πρέπει να περιλαμβάνει το λιγότερο δύο εξωτερικά διοικητικά στελέχη. Τα διοικητικά στελέχη πρέπει να είναι «ελεύθερα από οποιαδήποτε ενδιαφέροντα», που σημαίνει ότι δεν πρέπει να έρχονται σε συγκρούσεις με τα ενδιαφέροντά τους.

2. Επιλογή στελεχών

Κάθε διοικητικό στέλεχος πρέπει να εντάσσεται σε μια επιτροπή, η οποία θα είναι υπεύθυνη να διαλέξει τους απαραίτητους υποψηφίους για το χώρο της διοίκησης. Η επιτροπή αυτή πρέπει να αποτελείται από τρία έως πέντε διοικητικά στελέχη, να περιλαμβάνει έναν επικεφαλής και τουλάχιστον έναν εξωτερικό διοικητικό στέλεχος. Επιπλέον η επιτροπή καλείται να δημιουργήσει μια έκθεση με όλες τις σχετικές λεπτομέρειες για τη λειτουργία της.

3. Είδη Επιτροπών

Η ύπαρξή τους είναι απαραίτητο στοιχείο της εταιρικής διακυβέρνησης και βοηθά στη βελτίωση της λειτουργίας της διοίκησης. Η επιτροπή συστήνει τη δημιουργία τουλάχιστον τριών επιτροπών τέτοιου είδους: μια επιτροπή κλεισίματος συμφωνιών, μια εκτελεστική επιτροπή, και μια επιτροπή λογιστών. Κάθε μια από αυτές πρέπει να έχει από τουλάχιστον τρία διοικητικά στελέχη, συμπεριλαμβάνοντας και έναν εξωτερικό. Παράλληλα ανώτερα διοικητικά στελέχη και υπάλληλοι δε μπορούν να γίνουν μέλη της εκτελεστικής ή της επιτροπής των λογιστών. Κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης των μετόχων, τα διοικητικά στελέχη πρέπει να ενημερώνουν τους μετόχους για την ύπαρξη αυτών των επιτροπών και τη συχνότητα των συνεδριάσεών τους.

5.3 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΒΕΛΓΙΟΥ

Στόχοι προσέγγισης και Μεθοδολογία

Η επιτυχία της Βελγικής οικονομίας οφείλεται στην αποδοτικότητα και στην ανάπτυξη των βελγικών εταιρειών. Η

πρόσβαση στην αγορά κεφαλαίου αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για εταιρική καταξίωση. Για να ασχοληθούν με μια ευρύτερη αγορά, οι βελγικές επιχειρήσεις χρειάζεται να βελτιώσουν τη διαφάνειά τους, σεβόμενες όχι μόνο τους μετόχους τους αλλά και τους τοπικούς και διεθνείς ανώτερους επενδυτές. Αν το Βέλγιο θέλει να παραμείνει το κέντρο των δράσης τους, οι βελγικές επιχειρήσεις θα πρέπει να επεκτείνουν την επενδυτική βάση τους και να συμμορφωθούν με διεθνείς βάσεις εταιρικής διακυβέρνησης.

Η «εταιρική διακυβέρνηση» αναφέρεται στο σύνολο των κανόνων που εφαρμόζονται στην διεύθυνση και στον έλεγχο μιας εταιρείας. Το διοικητικό συμβούλιο έχει ευθύνη να εφαρμόσει αυτούς τους στοιχειώδεις κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης που παραθέτονται. Στο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης, η γενική συνέλευση των μετόχων θα πρέπει να έρχεται σε επαφή με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για κάθε στρατηγική απόφαση, για την εξασφάλιση των πόρων που είναι απαραίτητοι για την επίτευξη των στόχων, για τον συντονισμό και την ενίσχυση των στελεχών και τέλος για την ενημέρωση των μετόχων σχετικά με τα καθήκοντά τους.

Η Βελγική επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης, φαίνεται να προωθεί ανεπτυγμένα μέτρα εταιρικής διακυβέρνησης για τις βελγικές επιχειρήσεις, κυρίως με την προοπτική να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά τους στις αγορές κεφαλαίου. Η επιτροπή υποστηρίζει ότι οι εξουσίες που παραχωρούνται στα διάφορα όργανα της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι πλήρως καθορισμένες και οι κανόνες οικονομικής αναφοράς θα πρέπει να ενισχυθούν.

Η προσέγγιση της Επιτροπής

Η επιτροπή πιστεύει ότι ο βελγικός νόμος των εταιρειών έχει κιάλας συμπεριλάβει τις βασικές ιδέες που απαιτούνται για την κατάλληλη εταιρική διακυβέρνηση. Η επιτροπή θα προτιμούσε να μην είχε αποδεχτεί τις νομοθετημένες παροχές για την

εταιρική διακυβέρνηση, γιατί ένα υποχρεωτικό σύστημα θα μπορούσε σε πολλές περιπτώσεις να οδηγήσει σε μια συμμόρφωση με το γράμμα του νόμου χάνοντας την ουσία. Η επιτροπή θα προτιμούσε έναν κώδικα καλύτερης πρακτικής που θα εφαρμοζόταν με ομοφωνία. Συντάσσοντας τον κώδικα καλύτερης πρακτικής, η επιτροπή τελικά κατέληξε να τον προσαρμόσει σε όρους που είναι διεθνώς αναγνωρισμένοι και κατευθύνονται από την εμπειρία που έχει αποκτηθεί σε άλλες χώρες.

Η επιτροπή έχει βασίσει τον κώδικα καλύτερης πρακτικής σε 3 αρχές: διαφάνεια, ακεραιότητα και υπευθυνότητα. Η διαφάνεια είναι ευνοϊκή για την αποτελεσματικότητα των εταιρειών, γιατί επιτρέπει στο διοικητικό συμβούλιο να δράσει εγκαίρως όταν αυτό είναι απαραίτητο. Η ακεραιότητα απαιτεί ότι οι οικονομικές αναφορές και οι άλλες πληροφορίες που αφορούν την εταιρεία παρουσιάζουν μια ακριβή και πλήρη εικόνα της θέσης της εταιρείας. Η υπευθυνότητα σχετίζεται αρχικώς με το διοικητικό συμβούλιο και τους μετόχους, όπου και οι δύο πρέπει να παίξουν το ρόλο τους για να είναι η αναφορά του διοικητικού συμβουλίου προς τους μετόχους, στο επίπεδο της δουλειάς, αποδοτική.

Μεθοδολογία

Οι συστάσεις της επιτροπής δεν θέτουν κανόνες. Αντιπροσωπεύουν ένα μοντέλο όπου οι εγγεγραμμένες εταιρείες μπορούν να χρησιμοποιήσουν ως πλαίσιο αναφοράς για να φτιάξουν τους δικούς τους διακανονισμούς σύμφωνα με την εταιρική διακυβέρνηση. Διαφορετικά σύνολα συστάσεων μπορούν να οδηγήσουν σε μείωση της ελαστικότητας και μπορεί να έχουν επιπτώσεις στην εικόνα ορισμένων κατηγοριών. Η επιτροπή υποστηρίζει ότι οι εταιρείες που είναι εγγεγραμμένες στο χρηματιστήριο των Βρυξελλών πρέπει να συμπεριλάβουν στις αναφορές των διευθυντών τους τα μέτρα που έχουν παρθεί και τις βελτιώσεις στο θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης, στο πνεύμα των συστάσεων αυτών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το διοικητικό συμβούλιο είναι η υψηλότερη βαθμίδα μέσα στην εταιρεία. Εκτός από το να παίρνει αποφάσεις, το συμβούλιο πρέπει να ασκεί πλήρη και αποτελεσματικό έλεγχο στην εταιρεία. Γι' αυτό το λόγο θα πρέπει να έχει συχνές συναντήσεις με τα στελέχη και να είναι ικανό να τα επιβλέπει.

Η επιτροπή συστήνει ότι θα πρέπει να υπάρχει ξεκάθαρος διαχωρισμός των καθηκόντων στη διοίκηση της εταιρείας, έτσι ώστε να υπάρχει μια ισορροπία στην ισχύ και στην εξουσία. Το συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται στην πλειοψηφία του από μη διευθύνοντες συμβούλους με επαρκή διαμετρήματα και μεγάλος αριθμός των απόψεών τους να έχει σημαντικό βάρος στις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου.

Το συμβούλιο πρέπει να θέσει κανόνες για να καθορίσει την σύνθεση των διαφόρων κατηγοριών συναλλαγών, ξεκαθαρίζοντας ποιες συναλλαγές απαιτούν πολλαπλές διοικητικές υπογραφές. Το συμβούλιο πρέπει επίσης να καθορίσει τις διαδικασίες που πρέπει να ακολουθηθούν, ειδικά, τις αποφάσεις που πρέπει να παρθούν στις συναντήσεις του συμβουλίου. Θα πρέπει να είναι μια συλλογική διαδικασία των συμβούλων διευρύνοντας τα καθήκοντά τους να πάρουν ανεξάρτητες επαγγελματικές συμβουλές για τα έξοδα της επιχείρησης.

Μη Διευθύνοντες Σύμβουλοι

Οι μη διευθύνοντες σύμβουλοι πρέπει να ασκήσουν μια ανεξάρτητη κριτική σε θέματα που σχετίζονται με την στρατηγική της εταιρείας, την απόδοση και τις πηγές, συμπεριλαμβανόμενων βασικών θέσεων και δεδομένων της διεύθυνσης. Η αμοιβή τους δεν θα πρέπει να είναι συνάρτηση της απόδοσης τους, αλλά θα πρέπει να σχετίζεται με τα επιτεύγματα στην αξία της επιχείρησης. Ο αριθμός των ανεξάρτητων μελών θα πρέπει να είναι επαρκής με τις απόψεις τους να εναποθέσουν σημαντικό βάρος στις αποφάσεις του συμβουλίου. Συγκεκριμένα, το συμβούλιο θα αποφασίσει εάν η ανεξαρτησία διατηρείται στην περίπτωση της ανάπτυξης σχέσεων σε μακροχρόνια βάση.

Η επιτροπή υποστηρίζει ότι ένας σύμβουλος θα είναι ανεξάρτητος εάν:

- Δεν είναι στέλεχος ή μέλος του διοικητικού συμβουλίου των συνδεδεμένων εταιρειών και δεν είχε καμία τέτοια θέση το προηγούμενο έτος.
- Δεν έχει καμία συγγένεια με κάποιο στέλεχος το οποίο μπορεί να επέμβει στην άσκηση της ανεξάρτητης κριτικής του.
- Δεν είναι στέλεχος ή μέλος του διοικητικού συμβουλίου κάποιου κυρίαρχου μετόχου και δεν έχει καμία επαγγελματική, οικονομική ή άλλη σχέση με τον τελευταίο.
- Δεν είναι κάποιος προμηθευτής αντικειμένου που μπορεί να επηρεάζει την άσκηση ανεξάρτητης κριτικής και δεν είναι μέλος της εταιρείας όπου ανήκουν οι σύμβουλοι της εταιρείας.
- Δεν έχει καμία άλλη σχέση με την εταιρεία η οποία, όσον αφορά το διοικητικό συμβούλιο, είναι τέτοια ώστε να μπορεί να επηρεάσει την άσκηση της κριτικής: καμία τέτοια επιρροή δεν θεωρείται ότι προέρχεται από την αμοιβή που αυτός λαμβάνει ή από την περιορισμένη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.

Στελέχη της επιχείρησης

Η επιτροπή θεωρεί ότι είναι καλή πρακτική, μέρος της αμοιβής των στελεχών να σχετίζεται με την απόδοση της εταιρείας και τη αξία της. Η επιτροπή επίσης συστήνει ότι οι αρχές που διέπουν τον καθορισμό της αμοιβής τους, θα πρέπει να είναι καθορισμένες. Η αμοιβές των στελεχών θα πρέπει να αποτελούν ζήτημα στις συστάσεις των χρηματοδοτικών συμβουλίων, που αποτελούνται στην πλειοψηφία τους από μη διευθύνοντες συμβούλους. Η συμμετοχή στο χρηματοδοτικό συμβούλιο θα πρέπει να καθορίζεται από τις αναφορές των συμβούλων.

Αναφορές και Έλεγχος

Είναι καθήκον του συμβουλίου να παρουσιάζει μια καθαρή και ακριβής εκτίμηση της θέσης της εταιρείας στη γενική συνέλευση των μετόχων. Οι αναφορές και οι ισολογισμοί θα πρέπει να περιέχουν μια ευσταθής περίληψη της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας, υποστηριζόμενη από πληροφορίες σχετικά με την απόδοση και τις προοπτικές της εταιρείας. Ανάλογα με τη φύση της εταιρείας, θα πρέπει να περιλαμβάνει πληροφορίες οι οποίες είναι απαραίτητες στους επενδυτές και στους συμβούλους επενδύσεων να σχηματίσουν μια άποψη για την οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας και την απόδοσή της. Η ισορροπία προϋποθέτει ότι οι αποτυχίες θα πρέπει να χειρίζονται τόσο καλά όσο και οι επιτυχίες. Το συμβούλιο θα πρέπει να βεβαιωθεί ότι οι ελεγκτές δεν έχουν καμία σχέση με την εταιρεία, είτε άμεση είτε έμμεση, η οποία μπορεί να επηρεάσει την κριτική τους.

Οι συστάσεις της επιτροπής στο ελεγκτικό συμβούλιο είναι οι εξής:

- Θα πρέπει επισήμως να θεωρούνται ως υποεπιτροπές του βασικού συμβουλίου, στο οποίο είναι υπόλογοι και πρέπει να δίνουν τακτικές αναφορές: θα πρέπει να τους δίνονται γραπτοί όροι αναφοράς που ασχολούνται επαρκώς με τα μέλη, την εξουσία τους και τα καθήκοντά τους: θα πρέπει να συνέρχονται τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο.
- Τα μέλη θα πρέπει να είναι περιορισμένα σε σχέση με τους μη διευθύνοντες συμβούλους και θα πρέπει να υπάρχει μια πλειοψηφία με ανεξάρτητους συμβούλους.
- Το ελεγκτικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει μια συζήτηση με τους εσωτερικούς και τους εξωτερικούς ελεγκτές τουλάχιστον μια φορά το χρόνο, από όπου οι διευθύνοντες σύμβουλοι θα πρέπει να εξαιρούνται, για να διαβεβαιώσουν ότι δεν υπάρχουν άλυτα θέματα προς συζήτηση.
- Το ελεγκτικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει φανερή εξουσία για να ερευνούν τα θέματα που εμπεριέχονται στους όρους

αναφοράς, να έχουν διαθέσιμες τις πηγές που χρειάζονται για να το κάνουν και να έχουν πλήρη πρόσβαση στις πληροφορίες. Το συμβούλιο θα πρέπει να είναι ικανό να δέχεται συμβουλές από εξωτερικούς συμβούλους και, εάν αυτό είναι απαραίτητο, να προσκαλεί τους εξωτερικούς συμβούλους με παρόμοια εμπειρία να παρακολουθήσουν τις συνελεύσεις.

- Τα μέλη του συμβουλίου θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στις αναφορές των συμβούλων. Οι σύμβουλοι της εταιρείας θα πρέπει να αναφέρονται στην αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικής διοίκησης της εταιρείας. Οι σύμβουλοι θα πρέπει να αναφέρονται στις προοπτικές της εταιρείας.

5.4 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ

Προτάσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η εταιρική διακυβέρνηση στην Πορτογαλία, συμπεριλαμβάνει δύο ειδών απόψεις: μια εσωτερική και μια εξωτερική. Το πρώτο περιλαμβάνει ένα σετ από κανονισμούς, όπου σε κάθε ένα από αυτούς περιλαμβάνεται η εταιρεία, ο γενικότερος έλεγχος που σχετίζεται με τον προσδιορισμό της επίδοσης της εταιρείας, που διεξάγεται μέσω της ομαλής λειτουργίας των μηχανισμών της αγοράς, ένας χώρος στον οποίο οι ενέργειες των σχετικών με το ίδρυμα επενδυτών είναι υψίστης σημασίας. Η διεθνοποίηση των εταιρειών κάνει σημαντικό το σημείο, να έρθουν στο ίδιο επίπεδο οι παράμετροι της ασφάλειας και της οργάνωσης των αντιπροσώπων της αγοράς. Ως αποτέλεσμα της παγκοσμιοποίησης της αγοράς, με την αποφασιστική ώθηση της εισαγωγής του ευρώ, η Πορτογαλία δεν μπορεί να αποστασιοποιηθεί από το πρόβλημα.

Έκθεση πληροφοριών

Πληροφορίες πρέπει να αποκαλυφθούν στο μίρασμα των δυνάμεων μεταξύ των διαφορετικών ομάδων και κλάδων-

τμημάτων ή καταμερισμών της εταιρείας μέσα στην οργάνωση της διαδικασίας των συλλογικών αποφάσεων, ειδικότερα μέσω διαγραμμάτων που αναπαριστούν την εξέλιξη της επιχείρησης ή οικονομικούς χάρτες. Με την αναπτυσσόμενη πολυπλοκότητα των διαδικασιών συλλογικής απόφασης, μια τυπική και τυπολατρική ανάλυση της διανομής των δυνάμεων μεταξύ των διαφόρων ομάδων έχει γίνει, κατά γενικό κανόνα, αναποτελεσματική. Σε τέτοια θέματα που αποτελούν το κέντρο της διαμόρφωσης της εταιρικής διακυβέρνησης, προτείνεται να υπάρχει σχετική πληροφόρηση, ακόμη και συντομευμένη, σε ειδικές διαδικασίες απόφασης, ιδιαίτερα αναφερόμενη στις επιλογές στρατηγικής της εταιρείας.

Οι πληροφορίες πρέπει να αποκαλύπτουν τις πραγματικές ενέργειες του κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου και του ανώτερου management της εταιρείας, καθώς και τις θέσεις τους σε άλλες επιχειρήσεις. Είναι σημαντικό να αποφευχθούν καταστάσεις συγκρουόμενου ενδιαφέροντος μεταξύ της σφαίρας επιρροής ενός μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή του εκτελεστικού management και της σφαίρας επιρροής της εταιρείας υπό συζήτηση. Ο νόμος είναι ήδη ενήμερος του θέματος, το οποίο αναφέρεται στα άρθρα 398 και 428 και έχει σκοπό να ενδυναμώσει τη διαφάνεια στο management των εταιρειών.

Μια περιγραφή της συμπεριφοράς της αγοράς των μετοχών πρέπει να γίνεται και να αναφέρεται το θέμα τουλάχιστον μια φορά το χρόνο. Είναι προτεινόμενο η επιτροπή να επιμελείται μια σύντομη περιγραφή της ανάπτυξης της αξίας των μετοχών της αγοράς της εκάστοτε εταιρείας που είναι υπό μελέτη, λαμβάνοντας υπόψη σχετικές πραγματικότητες, πιο συγκεκριμένα το θέμα των μετοχών ή άλλων ασφαλειών που παρέχουν μετοχική συνεισφορά ή απόκτηση δικαιωμάτων, η αναγγελία των αποτελεσμάτων και την πληρωμή των μερισμάτων κάθε κατηγορίας μετοχών με μια ένδειξη του δικτύου τιμών για κάθε μετοχή, έτσι ώστε να μπορούν οι

επενδυτές να διαμορφώσουν μια εικόνα σχετικά με τη συμπεριφορά της αγοράς μέσα στο χρόνο.

Πληροφορίες πρέπει να παρέχονται στο κοινό για τη μερισματική πολιτική που υιοθετείται συνήθως από την επιχείρηση. Το δικαίωμα στα μερίσματα της εταιρείας είναι ένα από τα πιο σημαντικά δικαιώματα στη νόμιμη δράση του μετόχου. Ο νόμος δεν επιβάλλει άμεσα μια ποσότητα που απορρέει από αυτό το δικαίωμα, απλώς απαιτείται ότι η διανομή λιγότερο από το μισό του κέρδους που πρόκειται να διανεμηθεί πρέπει να προηγείται από μια παροχή-πρόνοια σε νομοθέτημα ή μια διαβούλευση από πλειοψηφία ψήφων. Πάνω σε αυτή την άποψη, καθορισμός του ποσοστού των κερδών που στην πραγματικότητα διανέμεται, επιπλέον συγκροτεί μια εκδήλωση συλλογικής αυτονομίας. Επομένως, για να αποσαφηνίσουμε τη μετοχική επενδυτική απόφαση, ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει τη μερισματική πολιτική της εταιρείας με την επιφύλαξη ότι αυτή η πολιτική που ακολουθήθηκε τη συγκεκριμένη στιγμή ήταν η κατάλληλη σε σχέση μάλιστα και με τις πραγματικές συγκυρίες που αντιμετωπίστηκαν.

Οι συμφωνίες του επενδυτή αναφορικά με την άσκηση των δικαιωμάτων στην εταιρεία πρέπει να αναφέρονται στο κοινό. Μέσα από την Ευρωπαϊκή οικονομική περιοχή η αναφορά της ελεγχόμενης κατάστασης απαιτεί ότι προσοχή πρέπει να δίνεται όχι μόνο στο μετοχικό μερίδιο, αλλά επιπλέον στις συμφωνίες του επενδυτή.

Η χρησιμοποίηση νέων τεχνολογιών για την παροχή πληροφοριών ενθαρρύνει την έκθεση οικονομικών στοιχείων και εγγράφων για τις Γενικές Συνελεύσεις. Η χρήση των νέων τεχνολογιών όπως το Internet, ίσως να εξυπηρετήσει την προετοιμασία των Γενικών Συνελεύσεων, γλιτώνοντας χρήμα και χρόνο. Οι νέες τεχνολογίες, ωστόσο, δεν αποτελούν απλώς ένα όργανο για εκμοντερνισμό των εισηγμένων εταιρειών στο χρηματιστήριο, αλλά μία απαίτηση της παγκοσμιοποίησης των αγορών.

Η εταιρεία πρέπει να επιβεβαιώσει την ύπαρξη συνεχούς επαφής με την αγορά, σεβόμενη την αρχή της ισότητας για τους μετόχους και παίρνοντας προφυλάξεις κατά ασυμμετριών όσον αφορά την πρόσβαση σε πληροφορίες για τους επενδυτές. Γι' αυτό το σκοπό, προτείνεται να δημιουργηθεί ένα τμήμα πληροφόρησης για τους επενδυτές. Η δημιουργία αυτού του τμήματος είναι συνηθισμένη εφαρμογή στην κεφαλαιουχική αγορά μας, η οποία πρέπει να ενθαρρυνθεί, αφού είναι ένα από τα μέτρα που επιτρέπουν τη διευκρίνιση κάθε ερώτησης από την πλευρά των επενδυτών.

Η εξάσκηση των δικαιωμάτων ψήφου και αντιπροσώπευσης του μετόχου

Η ενεργή εξάσκηση των εκλογικών δικαιωμάτων πρέπει να ενθαρρυνθεί είτε άμεσα είτε με αντιπροσώπευση. Οι γενικοί κανόνες έθεσαν στο Σύνδεσμο των Πορτογαλικών Εταιρειών στην εξάσκηση των εκλογικών δικαιωμάτων να αφήσουν χώρο για τις εταιρείες να δημιουργήσουν μέτρα για να διεγείρουν την άσκηση αυτού του δικαιώματος, ώστε να αντιμετωπίσουν τη συχνή απουσία των μετόχων στις Γενικές Συνελεύσεις. Στο πνεύμα αυτής της φιλοσοφίας, ο νέος Κώδικας Ασφάλειας έχει εγκρίνει την αρχή των ταχυδρομικών ψήφων σε γενικές συνελεύσεις και αναπτύσσεται το σύστημα της εκπροσώπησης των μετόχων μέσω πληρεξουσιοδότησης.

Καθιερωμένοι Επενδυτές

Οι καθιερωμένοι επενδυτές πρέπει να λάβουν υπόψη τους τις δικές τους δυνατότητες για επιμελή, αποτελεσματική και κριτική χρήση των δικαιωμάτων τους. Με την ανάπτυξη των αγορών ασφαλείας, η ανεξαρτησία του ρόλου παρέχεται στους καθιερωμένους επενδυτές. Επίσης, εμπειρικές μελέτες έχουν αποκαλύψει ότι η επιμέλεια των καθιερωμένων επενδυτών στα δικαιώματα του management προσκολλούνται σε τίτλους κάτω από τη δική τους προώθηση, δημιουργώντας μια θετική συμβολή στη λειτουργία των περιεχόμενων εταιρειών. Οι καθιερωμένοι

επενδυτές πρέπει να προσφέρουν πληροφορίες σχετικά με την πρακτική που ακολουθείται όσον αφορά τα δικαιώματα ψήφου σε τίτλους, των οποίων η προώθηση γίνεται από αυτούς. Είναι σημαντικό να επιτρέψει η αγορά να εκτιμηθεί εύκολα η συμπεριφορά των καθιερωμένων επενδυτών στην κυβερνητική των εταιρειών που περιέχονται στο χρηματιστήριο.

Εσωτερικοί Κανόνες εταιρίας

Έχει αποδειχτεί ότι μέσα στο εσωτερικό της εταιρίας, ειδικοί κανονισμοί έχουν καθιερωθεί ανάμεσα στα μέλη της διοίκησης και της εταιρίας στοχεύοντας στη ρύθμιση καταστάσεων και αποφυγή συγκρούσεων. Στην προσπάθεια να διαβεβαιώσουμε ότι οι αρχές έχουν ευεργετική επίδραση στη λειτουργία και δράση των εταιριών, είναι απαραίτητο να μελετηθούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της εταιρίας. Ο Εσωτερικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εταιρική διακυβέρνηση.

Μέτρα που θεωρούνται αντίθετα σε αυτές τις θέσεις περιλαμβάνουν αμυντικές προτάσεις με σκοπό να προκαλέσουν μια αυτόματη μετακίνηση στην εταιρία σε σχέση με το γεγονός της μετατροπής του ελέγχου ή της αλλαγής της έκθεσης στη διοίκηση, με αρνητική συνέπεια στη ελεύθερη μετατροπή των μετοχών και στην ελεύθερη εκτίμηση από τους μετόχους της εκτέλεσης των μελών της διοίκησης.

Η αποτελεσματικότητα της ελεγχόμενης αγοράς των μετόχων είναι βασισμένη απαραίτητα στο δικαίωμα της μετατροπής των μετοχών, στην πιθανότητα παροχής στο μέτοχο να εκτιμήσει τη θέση της εταιρίας και στην υπευθυνότητα των ανωτέρων του για τα αποκτώμενα αποτελέσματα. Αυτές οι αρχές απαιτούν να γίνεται διάκριση των καλώς εννοουμένων αμυντικών μέτρων και εκείνων που βλάπτουν τα δικαιώματα και τις προσδοκίες των μετόχων και της αγοράς γενικότερα. Γι' αυτό το λόγο είναι σημαντικό να υιοθετήσουμε συγκεκριμένα αμυντικά μέτρα, τα οποία να περιλαμβάνουν την επιτυχία της ανάληψης

αμοιβών χωρίς τη συμφωνία της διοίκησης, καταλήγοντας στο να βλέπουν τα σχέδια των συνεταίρων και τις εταιρίας.

Δομή και Ρόλος της Διοίκησης

Η Διοίκηση πρέπει να αποτελείται από έναν αριθμό μελών που παρέχουν αποτελεσματική καθοδήγηση από το management της εταιρίας στους managers. Είναι σημαντικό ότι ο αποτελεσματικός έλεγχος που συντελείται στους κόλπους της επιχείρησης, οδηγεί σε αποφάσεις πάνω σε σημαντικά ζητήματα. Πρέπει να συνεδριάζουν σε τακτά χρονικά διαστήματα, να ενημερώνονται διαρκώς. Η επάρκεια των συνεδριάσεων εξαρτάται σημαντικά από τη διαφοροποίηση των απόψεων, γι' αυτό άλλωστε όλα τα μέλη πρέπει να είναι παρόντα, να συμμετέχουν στις συζητήσεις που γίνονται, κάνοντας ο καθένας ξεχωριστά τις δικές τους κριτικές αναλόγως με τις πεποιθήσεις τους. Τα ανεξάρτητα μέλη παίζουν καθοριστικό ρόλο και επίδραση πάνω στην ανάληψη αποφάσεων, συνεισφέροντας στην επιλογή της κατάλληλης στρατηγικής για την εταιρία.

Εάν η διοικητική επιτροπή δημιουργηθεί τότε θα δημιουργηθεί ισορροπία ανάμεσα στους κυρίαρχους και στους ανεξάρτητους shareholders. Επιπλέον η ύπαρξή της μπορεί να αποδείξει πως είναι ένα πολύτιμο όργανο στην καρδιά των πολύπλοκων εταιρικών οργανισμών. Και εδώ τα μέλη πρέπει να έχουν συνεχή πληροφόρηση για όλα και για τις αποφάσεις που παίρνει η επιτροπή. Σε μια προσπάθεια να παρεμποδιστεί η μείωση στην επιρροή των ανεξάρτητων μελών στη δομή της εταιρικής διακυβέρνησης, θεωρείται σκόπιμο για την έκθεση αυτής της επιτροπής να διατηρήσει μια ισορροπία μέσα στο χώρο της διοίκησης.

Παρόλη τη δύναμη της διοίκησης να παίρνει αποφάσεις από την Επιτροπή είναι προτιμότερο να δημιουργηθούν τρόποι ανάμεσα στα δύο σώματα όταν αυτό είναι απαραίτητο έτσι ώστε να διαβεβαιώσει ότι η διοίκηση έχει όλη την ώρα πλήρη γνώση για

θέματα που συζητιούνται και για τα οποία πρέπει να παρθούν αποφάσεις από την Επιτροπή.

Η Διοίκηση είναι πρόθυμη να δημιουργήσει εσωτερικού ελέγχου επιτροπές για την εξέταση σε βάθος της δομής της εταιρικής διακυβέρνησης. Σαν γενικός κανόνας η λειτουργία αυτών των επιτροπών θα είναι ενημερωτικές και συμβουλευτικές, αφού δεν υποτίθεται ότι θα αντικαταστήσουν τη διοίκηση στο να παίρνουν αποφάσεις, αλλά θα παρέχουν πληροφορίες, συμβουλές που μπορούν να βοηθήσουν στην καλύτερη λειτουργία, αυξάνοντας παράλληλα το επίπεδο της ποιότητας.

Δεν είναι απαραίτητο να δημιουργηθεί μια διαφορετική επιτροπή για κάθε ζήτημα, αλλά ούτε και χρειάζεται τα μέλη της να είναι διαφορετικά. Παρόλα αυτά δε συνιστάται να ενωθούν όλες οι υποχρεώσεις και υπευθυνότητες σε μια και μόνο επιτροπή, εξαιτίας της ύπαρξης της πιθανότητας με αυτό τον τρόπο να μειωθεί η αποτελεσματικότητά της.

5.5 ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΝΕΑΣ ΥΟΡΚΗΣ

Το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, η μεγαλύτερη αγορά κοινών μετοχών στον κόσμο, απαριθμεί 2800 επιχειρήσεις εκτιμώμενων περίπου σε 15 τρισεκατομμύρια δολάρια στην παγκόσμια αγορά κεφαλαιοποίησης. Αυτές οι επιχειρήσεις αποτελούν ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα των ηγετικών αμερικανικών επιχειρήσεων, μέτριας και μικρής κεφαλαιοποίησης. Επίσης, μη αμερικανικές εισηγμένες επιχειρήσεις παίζουν έναν ανοδικά σημαντικό ρόλο στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, αφού οι πάνω από 465 μη - αμερικανικές εισηγμένες επιχειρήσεις αποτιμώνται σε περίπου 5 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Κάθε συναλλαγή που γίνεται στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, υφίσταται συνεχή επιτήρηση κατά τη διάρκεια της ημέρας. Το Stock Watch, ένα ειδικό υπολογιστικό σύστημα, ψάχνει για ασυνήθιστες εμπορικές πράξεις και κρατά σε επιφυλακή το προσωπικό ρύθμισης του NYSE για την καλύτερη πληροφόρηση

των εμπορικών καταχρήσεων ή άλλων απαγορευμένων εμπορικών πρακτικών.

Οι άλλες ρυθμιστικές δραστηριότητες του χρηματιστηρίου περιλαμβάνουν την επιτήρηση των εταιρειών - μελών ώστε να συμμορφωθούν με τις οικονομικές και λειτουργικές απαιτήσεις, περιοδικούς ελέγχους στις πρακτικές πωλήσεων των χρηματιστών και τη συνεχόμενη επιμέλεια των ειδικών λειτουργιών.

Οι κανονισμοί του NYSE προστατεύουν την ακεραιότητα της χρηματαγοράς, των εταιρειών - μελών και κυρίως του πελάτη. Οι συναλλαγές αξίζουν δισεκατομμύρια δολάρια και κυκλοφορούν δια μέσου του χρηματιστηρίου κάθε μέρα. Το χρηματιστήριο αυστηρά επιβάλλει τους κανονισμούς αυτούς, ώστε να εξασφαλίσει ότι οι συναλλαγές εκτελούνται ορθά και δίκαια.

Το NYSE έχει από καιρό καινοτομήσει με εξελίξεις στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης και έχει απαιτήσει από τις εισηγμένες επιχειρήσεις να συμμορφωθούν με τα πρότυπά του για σχεδόν 150 έτη. Επίσης, έχει τροποποιήσει και συμπληρώσει περιοδικά εκείνα τα πρότυπα, όταν η εξέλιξη των κύριων αγορών έχει απαιτήσει ενισχυμένα πρότυπα ή την κοινοποίηση των κανόνων διακυβέρνησης. Ακολουθώντας τις συγχωνεύσεις σημαντικών επιχειρήσεων λόγω αποτυχιών όσον αφορά τους τομείς της επιμέλειας, της ηθικής και των ελέγχων, το NYSE έχει την ευκαιρία και την ευθύνη για άλλη μια φορά να βελτιώσει τα εταιρικά πρότυπα διακυβέρνησης.

Στις 13 Φεβρουαρίου 2002 ο πρόεδρος του SEC (Securities and Exchange Commission) Harvey Pitt ζήτησε από την επιτροπή του χρηματιστηρίου να αναθεωρήσει τα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης. Από κοινού με το αίτημα αυτό, το NYSE ανέθεσε στην "Corporate Accountability and Listing Standards Committee" να αναθεωρήσει τα τρέχοντα πρότυπα του NYSE μαζί με τις πρόσφατες προτάσεις για τη μεταρρύθμιση, με στόχο την υπευθυνότητα, την ακεραιότητα και τη διαφάνεια των επιχειρήσεων.

Η Corporate Accountability and Listing Standards Committee

Θεώρησε ότι το χρηματιστήριο θα μπορούσε καλύτερα να εκπληρώσει αυτόν τον στόχο οικοδομώντας πάνω στη δύναμή του και των απεριθμημένων επιχειρήσεων του τον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτή η προσέγγιση αναγνωρίζει ότι οι νέες απαγορεύσεις και οι εξουσιοδοτήσεις, που είτε υιοθετούνται από το NYSE, το SEC είτε το Συνέδριο, δεν μπορούν να εγγυηθούν ότι οι διευθυντές, οι ανώτεροι υπάλληλοι και οι υπάλληλοι θα δίνουν πάντα προτεραιότητα στην ηθική επιδίωξη των συμφερόντων των μετοχών. Το σύστημα εξαρτάται από την ικανότητα και την ακεραιότητα των εταιρικών διευθυντών, δεδομένου ότι είναι ευθύνη τους να επιτηρήσουν επιμελώς τη διαχείριση της εταιρείας εμμένοντας στα αδιαμφισβήτητα ηθικά πρότυπα. Το χρηματιστήριο επιδιώκει να ενισχύσει τους ελέγχους και τις ισορροπίες και να δώσει στους επιμελείς διευθυντές τα καλύτερα εργαλεία για να τους εξουσιοδοτήσει και να ενθαρρύνει την τελειότητα.

Στην επιδίωξη να εξουσιοδοτηθούν και να ενθαρρυνθούν οι πολλοί καλοί και τίμιοι άνθρωποι που χρησιμεύουν στις εισηγμένες στο NYSE επιχειρήσεις και στους μετόχους τους όπως τους διευθυντές, τους ανώτερους υπαλλήλους και τους υπόλοιπους υπαλλήλους, το χρηματιστήριο επιδιώκει να αποφύγει τις συστάσεις που θα υπονόμευαν την ενέργεια, την αυτονομία και την ευθύνη τους.

Οι νέες προτεινόμενες απαιτήσεις εταιρικής διακυβέρνησης έχουν ως σκοπό να προαγάγουν τις δυνατότητες των τίμιων και καλών διευθυντών, των ανώτερων υπαλλήλων και των υπόλοιπων υπαλλήλων να εκτελέσουν τις λειτουργίες τους αποτελεσματικά. Οι προτάσεις αυτές θα επιτρέψουν επίσης στους μετόχους ευκολότερα και αποτελεσματικά να ελέγξουν την απόδοση των επιχειρήσεων και των διευθυντών, προκειμένου να μειωθούν οι περιπτώσεις αμελούς και ανήθικης συμπεριφοράς.

Στην προετοιμασία των συστάσεων που υπέβαλε στον πίνακα του NYSE, η Corporate Accountability and Listing Standards Committee είχε το πλεονέκτημα της κατάθεσης 17 μαρτύρων και γραπτών αναφορών από 21 επιχειρήσεις ή ενδιαφερόμενα άτομα.

Η Corporate Accountability and Listing Standards Committee εξέτασε επίσης τις άριστες πρακτικές διακυβέρνησης που πολλές επιχειρήσεις του NYSE έχουν ακολουθήσει από καιρό. Επιπλέον, αναθεώρησε τα εκτενή σχόλια συστήνοντας τη βελτίωση στην εταιρική διακυβέρνηση. Η Επιτροπή έλαβε επίσης τις οξυδερκείς και πρακτικές προτάσεις για τη βελτίωση των συστάσεων της από εμπειρογνώμονες μέσα στο NYSE, τις απარიθμημένες επιχειρήσεις, τους θεσμικούς επενδυτές, τις εξωτερικές οργανώσεις και τα ενδιαφερόμενα άτομα. Εκτός από πολλές άμεσες συνεδριάσεις και τηλεφωνήματα, το χρηματιστήριο έλαβε πάνω από 300 επιστολές σχολιασμού.

Πολλοί από τους σχολιαστές υποστήριξαν ή αναζήτησαν καθοδήγηση από το χρηματιστήριο σε επίπεδο λεπτομέρειας ασυμβίβαστο με το ρόλο που η Corporate Accountability and Listing Standards Committee κλήθηκε να εκπληρώσει. Εντούτοις, όπου απαιτείται έδωσε αδιάσειστα σχόλια ως διευκρινίσεις και τροποποιήσεις στις συστάσεις της.

Οι προτάσεις για τα νέα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης για τις επιχειρήσεις που απარიθμούνται στο χρηματιστήριο θα κωδικοποιηθούν σε ένα νέο τμήμα του εγχειριδίου εισηγμένων επιχειρήσεων. Τα πρότυπα στο τμήμα αυτό θα ισχύσουν για όλες τις επιχειρήσεις και για τις επιχειρησιακές οργανώσεις σε μη - εταιρική μορφή όπως οι περιορισμένης ευθύνης συνεργασίες, τα επιχειρησιακά trusts και τα REITs. Εντούτοις, σύμφωνα με την προηγούμενη πρακτική σχετικά με τα εταιρικά πρότυπα διακυβέρνησης, το χρηματιστήριο δεν εφαρμόζει τέτοια πρότυπα στις παθητικές επιχειρησιακές οργανώσεις υπό μορφή trusts (όπως οι royalty trusts), ούτε τα εφαρμόζει στα παράγωγα και τους ειδικούς τίτλους σκοπού όπως εκείνοι που περιγράφονται σε ορισμένες παραγράφους εγχειριδίου. Το χρηματιστήριο έχει παραδοσιακά εφαρμόσει τα εταιρικά πρότυπα διακυβέρνησης στις απარიθμημένες closed - end διοικητικές επιχειρήσεις.

Όσον αφορά την αποτελεσματική ημερομηνία αυτών των νέων προτύπων, οι επιχειρήσεις που δεν έχουν ήδη πλειοψηφικά -

ανεξάρτητα συμβούλια θα χρειαστούν το χρόνο τους για να στρατολογήσουν καταρτισμένους ανεξάρτητους διευθυντές. Συνεπώς, όλες οι εισηγμένες επιχειρήσεις πρέπει να επιτύχουν την πλειοψηφία - ανεξαρτησία μέσα σε 24 μήνες από την ημερομηνία που αυτά τα πρότυπα θα εγκριθούν από το SEC. Οι επιχειρήσεις από κοινού με την αρχική δημόσια πρόταση πρέπει να συμμορφωθούν μέσα σε 24 μήνες. Οι επιχειρήσεις που μεταφέρθηκαν από μια άλλη αγορά θα έχουν 24 μήνες από την ημερομηνία της μεταφοράς στην οποία θα πρέπει να συμμορφωθούν με αυτά τα πρότυπα στο βαθμό που η αγορά στην οποία βρίσκονταν δεν είχε την ίδια απαίτηση. Στο βαθμό που η άλλη αγορά είχε μια ουσιαστικά παρόμοια απαίτηση αλλά και μια μεταβατική περίοδο από την αποτελεσματική ημερομηνία του κανόνα, η οποία περίοδος δεν είχε λήξει ακόμα, η επιχείρηση θα έχει ως μεταβατική περίοδο τόση όση θα ήταν διαθέσιμη στην άλλη αγορά. Οι επιχειρήσεις θα έχουν την ίδια περίοδο των εικοσιτεσσάρων μηνών για να συμμορφωθούν με τα νέα πρότυπα προσόντων που θα είναι εφαρμόσιμα στα μέλη των επιτροπών λογιστικού ελέγχου. Οι υπάρχουσες απαιτήσεις των επιτροπών λογιστικού ελέγχου που προβλέπονται στο εγχειρίδιο θα συνεχίσουν να ισχύουν για απαριθμημένες στο NYSE επιχειρήσεις εν αναμονή της μετάβασης στους νέους κανόνες.

Ενώ τα ανωτέρω χρονικά διαστήματα απαιτούνται για να στρατολογήσουν τους διευθυντές, το χρηματιστήριο θεωρεί ότι οι απαριθμημένες επιχειρήσεις, τα IPOs και οι μεταφερόμενες επιχειρήσεις μπορούν να εφαρμόσουν γρηγορότερα τις άλλες απαιτήσεις. Ορισμένες διατάξεις μπορούν να εφαρμοστούν μόλις εγκρίνει το SEC την αρχειοθέτηση.

Οι υπόλοιπες απαιτήσεις μπορούν επίσης να εφαρμοστούν γρήγορα, αν και οι επιχειρήσεις μπορεί να χρειαστούν μια μέτρια περίοδο στη διάρκεια της οποίας να εκτελεστεί η συγκεκριμένη διαδικασία. Συνεπώς, όλα τα εξής θα απαιτηθούν μέσα σε έξι μήνες από την έγκριση του SEC.

- Να επιτραπούν οι εκτελεστικές σύνοδοι των μη -

διοικητικών διευθυντών

- Καθιέρωση των επιτροπών διορισμού και αποζημιώσεων με τους απαραίτητους χάρτες
- Αύξηση της δικαιοδοσίας και της ευθύνης της επιτροπής λογιστικού ελέγχου, υιοθέτηση του απαραίτητου χάρτη της επιτροπής λο
- Υιοθέτηση των εταιρικών οδηγιών διακυβέρνησης και ενός κώδικα επιχειρησιακής συμπεριφοράς και ηθικής. Ξένη ιδιωτική εκδοτική περιγραφή των σημαντικών διαφορών από τα πρότυπα του NYSE και
- Πιστοποίηση από το CEO για τη συμμόρφωση με τα πρότυπα των λιστών.

Μόλις λήξουν εκείνοι οι έξι μήνες, θα αναμείνουμε όλες τις πρόσφατα απαριθμημένες επιχειρήσεις και τα IPOs και τις μεταφερθείσες επιχειρήσεις να έχουν ικανοποιήσει αυτές τις απαιτήσεις μέχρι την ώρα της εισαγωγής στο χρηματιστήριο.

Αυτό αφήνει μόνο το ζήτημα των επιτροπών προσδιορισμού και αποζημιώσεων που αποτελούνται απλώς από τους ανεξάρτητους διευθυντές. Η εικοσιτεσσάρων μηνών ρουμπρίκα θα ισχύσει εδώ αν και θα απαιτηθεί από τις επιχειρήσεις να έχουν τουλάχιστον έναν ανεξάρτητο διευθυντή σε κάθε τέτοια επιτροπή μέσα σε 12 παρά σε 24 μήνες.

Αυτό που ακολουθεί είναι οι απαιτήσεις όπως προτείνεται για να κωδικοποιηθεί σε τμήμα του εγχειριδίου της εισηγμένης επιχείρησης.

1) Οι εισηγμένες επιχειρήσεις πρέπει να έχουν μια πλειοψηφία ανεξάρτητων διευθυντών.

2) Προκειμένου να δοθεί ένας πιο στενός ορισμός της έννοιας «ανεξάρτητος διευθυντής»:

(α) Κανένας διευθυντής δεν είναι κατάλληλος ως «ανεξάρτητος» εκτός αν το διοικητικό συμβούλιο καταφατικά καθορίζει ότι ο διευθυντής δεν έχει καμία υλική σχέση με την εισηγμένη επιχείρηση (είτε άμεσα είτε ως συνεργάτη, μέτοχο

είτε ανώτερο υπάλληλο μιας οργάνωσης που έχει μια σχέση με την επιχείρηση). Οι επιχειρήσεις πρέπει να αποκαλύψουν αυτούς τους προσδιορισμούς.

(β) Επιπλέον:

(i) Κανένας διευθυντής που είναι προηγούμενος υπάλληλος της εισηγμένης επιχείρησης δεν μπορεί να είναι «ανεξάρτητος» μέχρι πέντε έτη μετά από τη λήξη της απασχόλησής του.

(ii) Κανένας διευθυντής που είναι ή στα προηγούμενα πέντε έτη ήταν, συνδεδεμένος με ή απασχολούμενος από έναν (παρόντα ή προηγούμενο) ελεγκτή της επιχείρησης (ή μιας θυγατρικής) μπορεί να είναι «ανεξάρτητος» μέχρι πέντε έτη μετά από το τέλος είτε του συνεταιρισμού είτε της σχέσης ελέγχου.

(iii) Κανένας διευθυντής δεν μπορεί να είναι «ανεξάρτητος» εάν είναι ή πριν πέντε έτη ήταν, μέρος μιας interlocking διεύθυνσης στην οποία ένας υποδιευθυντής της εισηγμένης επιχείρησης εξυπηρετεί την επιτροπή αποζημιώσεων μιας άλλης επιχείρησης που απασχολεί ταυτόχρονα το διευθυντή.

(iv) Οι διευθυντές με τα άμεσα οικογενειακά μέλη στις προηγούμενες κατηγορίες υπόκεινται επιπλέον σε μια υποχρεωτική πενταετή αναστολή απεργίας για λόγους καθορισμού του «ανεξάρτητος».

3) Για την εξουσιοδότηση των μη - διοικητικών διευθυντών ώστε να χρησιμεύσουν ως ένας αποτελεσματικότερος έλεγχος στη διαχείριση, οι μη - διοικητικοί διευθυντές κάθε επιχείρησης πρέπει να συναντώνται στις τακτικά σχεδιασμένες εκτελεστικές συνόδους χωρίς διαχείριση.

4) (α) Οι απαριθμημένες επιχειρήσεις πρέπει να έχουν μια επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούμενη εξ ολοκλήρου από ανεξάρτητους διευθυντές.

(β) Η επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να έχει ένα γραπτό καταστατικό που να εξετάζει:

(i) το σκοπό της επιτροπής ο οποίος στο ελάχιστο πρέπει να είναι ο προσδιορισμός κατάλληλων ατόμων ως μέλη συμβουλίου και η επιλογή ή η σύσταση ότι το συμβούλιο επιλέγει τους υποψήφιους για το επόμενο ετήσιο συνέδριο των μετόχων καθώς και την ανάπτυξη και σύσταση στο συμβούλιο ενός συνόλου αρχών εταιρικής διακυβέρνησης εφαρμόσιμων στην εταιρεία.

(ii) οι στόχοι και οι ευθύνες της επιτροπής οι οποίες πρέπει να απεικονίζουν στο ελάχιστο τα κριτήρια του συμβουλίου για την επιλογή των νέων διευθυντών και της παράλειψης της αξιολόγησης του συμβουλίου και της διαχείρισης.

(iii) μια ετήσια αξιολόγηση της απόδοσης της επιτροπής.

5) (α) Οι απარიθμημένες επιχειρήσεις πρέπει να έχουν μια επιτροπή αποζημιώσεων αποτελούμενη εξ ολοκλήρου από ανεξάρτητους διευθυντές.

(β) Η επιτροπή αποζημιώσεων πρέπει να έχει ένα γραπτό καταστατικό που να εξετάζει:

(i) το σκοπό της επιτροπής ο οποίος στο ελάχιστο πρέπει να είναι η απαλλαγή του συμβουλίου από ευθύνες σχετικές με την αποζημίωση των ανώτερων υπαλλήλων της εταιρείας και τη σύνταξη μιας ετήσιας έκθεσης σχετικά με την εκτελεστική αποζημίωση για το συνυπολογισμό στη δήλωση πληρεξούσιου της εταιρείας, σύμφωνα με τους εφαρμόσιμους κανόνες και κανονισμούς.

(ii) τα καθήκοντα και οι ευθύνες της επιτροπής τα οποία στο ελάχιστο πρέπει να είναι:

(A) η αναθεώρηση και έγκριση των εταιρικών στόχων σχετικών με την αποζημίωση της CEO, η αξιολόγηση της απόδοσης της CEO λαμβάνοντας υπόψη τους

συγκεκριμένους σκοπούς και στόχους και η τοποθέτηση του επιπέδου της αποζημίωσης της CEO με βάση αυτήν την αξιολόγηση.

(B) η υποβολή συστάσεων στο συμβούλιο όσον αφορά τα σχέδια για κίνητρα - αποζημιώσεις και σχέδια βασισμένα στην ισότητα.

(iii) μια ετήσια αξιολόγηση της απόδοσης της επιτροπής αποζημιώσεων.

6) Να προστεθεί στην απαίτηση «ανεξάρτητος» - προκειμένου κάποιος να γίνει μέλος της επιτροπής λογιστικού ελέγχου - η απαίτηση ότι οι αμοιβές των διευθυντών είναι η μόνη αποζημίωση που ένα μέλος της επιτροπής λογιστικού ελέγχου μπορεί να λάβει από την επιχείρηση.

7) (α) Αύξηση των αρχών και ευθυνών της επιτροπής λογιστικού ελέγχου, συμπεριλαμβανομένης της εκχώρησης σε αυτήν της μόνης εξουσίας για να μισθώσει και να απολύσει τους ανεξάρτητους ελεγκτές και για να εγκρίνει οποιαδήποτε σημαντική σχέση μη - λογιστικού ελέγχου με τους ανεξάρτητους ελεγκτές.

(β) Η επιτροπή λογιστικού ελέγχου πρέπει να έχει ένα γραπτό καταστατικό που να εξετάζει:

(i) τον σκοπό της επιτροπής ο οποίος στο ελάχιστο πρέπει να είναι:

(A) να βοηθά στην επίβλεψη του συμβουλίου όσον αφορά την ακεραιότητα των οικονομικών δηλώσεων της εταιρείας, τη συμμόρφωση της εταιρείας με τις νομικές και ρυθμιστικές απαιτήσεις, τα ανεξάρτητα προσόντα της επιτροπής λογιστικού ελέγχου και την ανεξαρτησία της και την αξιολόγηση της απόδοσης της λειτουργίας του εσωτερικού λογιστικού ελέγχου της εταιρείας και των ανεξάρτητων ελεγκτών και

(B) να προετοιμάζει την έκθεση που οι κανόνες της SEC απαιτούν να περιλαμβάνεται στην ετήσια δήλωση του πληρεξούσιου της εταιρείας.

(ii) τα καθήκοντα και τις ευθύνες της επιτροπής λογιστικού ελέγχου που στο ελάχιστο πρέπει να είναι:

(A) να διατηρήσει τους ανεξάρτητους ελεγκτές της εταιρείας (υποκείμενη, εφόσον ενδείκνυται, στην επικύρωση μετόχων).

(B) τουλάχιστον ετησίως, να λαμβάνουν και να αναθεωρούν μια έκθεση από τον ανεξάρτητο ελεγκτή που να περιγράφει: οποιαδήποτε υλικά ζητήματα που ήρθαν στο φως από την πιο πρόσφατη εσωτερική αναθεώρηση ποιότητας - ελέγχου ή ομότιμης αναθεώρησης της εταιρίας ή από οποιαδήποτε έρευνα ή έρευνα από κυβερνητικές ή επαγγελματικές αρχές μέσα στα προηγούμενα πέντε έτη, σεβόμενη έναν ή περισσότερους ανεξάρτητους λογιστικούς ελέγχους που πραγματοποιούνται από την εταιρεία και οποιαδήποτε μέτρα που λαμβάνονται για να εξετάσουν οποιαδήποτε τέτοια ζητήματα.

(C) να συζητούν τις ετήσιες ελεγχόμενες οικονομικές δηλώσεις και τις τριμηνιαίες οικονομικές δηλώσεις με τη διαχείριση και τον ανεξάρτητο ελεγκτή, συμπεριλαμβανομένων των κοινοποιήσεων της εταιρείας.

(D) να συζητούν τα δελτία τύπου αποδοχών καθώς επίσης και τις οικονομικές πληροφορίες και τις κατευθυντήριες γραμμές των κερδών που παρέχονται στους αναλυτές.

(E) ανάλογα με την περίπτωση, να ζητούν συμβουλές και βοήθεια από τους νομικούς, λογιστικούς ή άλλους συμβούλους του εξωτερικού.

(F) να συζητούν τις πολιτικές όσον αφορά την αξιολόγηση του κινδύνου και τη διαχείριση κινδύνου.

(G) να συναντώνται χωριστά, περιοδικά με τη διαχείριση, με τους εσωτερικούς ελεγκτές (ή με άλλο

προσωπικό αρμόδιο για τη λειτουργία εσωτερικού λογιστικού ελέγχου) και με τους ανεξάρτητους ελεγκτές.

(Η) να αναθεωρούν με τον ανεξάρτητο ελεγκτή οποιαδήποτε προβλήματα λογιστικού ελέγχου ή δυσκολίες και αντιδράσεις της διοίκησης.

(Ι) να καθορίζουν σαφείς πολιτικές μίσθωσης για τους υπαλλήλους ή τους προηγούμενους υπαλλήλους των ανεξάρτητων ελεγκτών.

(J) να γίνεται τακτικά αναφορά στο διοικητικό συμβούλιο.

(iii) μια ετήσια αξιολόγηση της απόδοσης της επιτροπής λογιστικού ελέγχου.

(γ) Κάθε εισηγμένη επιχείρηση πρέπει να έχει μια λειτουργία εσωτερικού λογιστικού ελέγχου.

8) Για να αυξήσουν τον έλεγχο των μετόχων όσον αφορά τα σχέδια δικαιοσύνης - αποζημίωσης, πρέπει να δοθεί στους μετόχους η ευκαιρία να ψηφίσουν σε όλα τα σχέδια δικαιοσύνης - αποζημίωσης, εκτός από τις επιλογές παρότρυνσης και σχέδια σχετιζόμενα με συγχωνεύσεις ή αποκτήσεις.

9) Οι εισηγμένες επιχειρήσεις πρέπει να υιοθετήσουν και να αποκαλύψουν τις κατευθυντήριες γραμμές εταιρικής διακυβέρνησης.

Τα ακόλουθα θέματα πρέπει να εξεταστούν στις κατευθυντήριες γραμμές της εταιρικής διακυβέρνησης:

- τα πρότυπα των προσόντων του διευθυντή: Αυτά τα πρότυπα πρέπει στο ελάχιστο να απεικονίζουν τις απαιτήσεις ανεξαρτησίας του διευθυντή. Οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να εξετάζουν άλλες ουσιαστικές απαιτήσεις προσόντων, συμπεριλαμβανομένων των πολιτικών που περιορίζουν τον αριθμό των συμβουλίων που ένας διευθυντής μπορεί να συμμετάσχει και τη διάρκεια μισθώσεως, συνταξιοδότησης και διαδοχής του αξιώματος

του διευθυντή.

- οι ευθύνες του διευθυντή: Αυτές οι ευθύνες πρέπει σαφώς να καθορίζουν τι αναμένεται από έναν διευθυντή, συμπεριλαμβανομένων των βασικών καθηκόντων και των ευθυνών όσον αφορά τη συμμετοχή στις συνεδριάσεις του συμβουλίου και την αναθεώρηση των θεμάτων των συνεδριάσεων.
- η πρόσβαση των διευθυντών στη διοίκηση και όπου είναι απαραίτητο και κατάλληλο πρόσβαση ανεξάρτητων συμβούλων.
- η αποζημίωση των διευθυντών: Οι κατευθυντήριες γραμμές της αποζημίωσης των διευθυντών πρέπει να περιλαμβάνουν τις γενικές αρχές για τον καθορισμό της μορφής και του ποσού της αποζημίωσης (και για την αναθεώρηση αυτών των αρχών, ανάλογα με την περίπτωση). Το συμβούλιο πρέπει να είναι ενήμερο ότι ερωτήματα ως προς την ανεξαρτησία των διευθυντών μπορεί να αρθούν όταν οι αμοιβές των διευθυντών υπερβαίνουν αυτό που είναι σύνηθες. Ομοίως, ανησυχίες μπορούν να προκληθούν όταν η επιχείρηση κάνει ουσιώδεις φιλανθρωπικές συνεισφορές σε οργανώσεις με τις οποίες ένας διευθυντής συνδέεται ή κάνει consulting contracts με έναν διευθυντή (ή παρέχει άλλες έμμεσες μορφές αποζημίωσης σ' έναν διευθυντή). Το συμβούλιο θα έπρεπε να αξιολογήσει κριτικά κάθε ένα από αυτά τα θέματα κατά τον καθορισμό της μορφής και του ποσού της αποζημίωσης του διευθυντή και την ανεξαρτησία ενός διευθυντή.
- ο προσανατολισμός και η συνεχής εκπαίδευση του διευθυντή.
- η διαδοχή της διοίκησης: ο προγραμματισμός της διαδοχής θα πρέπει να περιλαμβάνει τις πολιτικές και τις αρχές για την επιλογή της CEO και την αναθεώρηση απόδοσής της καθώς επίσης και πολιτικές σχετικά με τη διαδοχή σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης ή συνταξιοδότησης της CEO.

- η ετήσια αξιολόγηση της απόδοσης του συμβουλίου: Το συμβούλιο θα πρέπει να διεξάγει μια αυτοαξιολόγηση τουλάχιστον ετησίως για να καθορίσει εάν το ίδιο και οι επιτροπές του λειτουργούν αποτελεσματικά.

10) Οι εισηγμένες επιχειρήσεις πρέπει να υιοθετήσουν και να αποκαλύψουν έναν κώδικα διεξαγωγής της επιχείρησης και ηθικής για τους διευθυντές, τους ανώτερους υπαλλήλους και τους υπαλλήλους και να αποκαλύψουν αμέσως οποιοσδήποτε παραιτήσεις των διευθυντών ή υποδιευθυντών από τον κώδικα.

11) Οι απεριθμημένοι ξένοι ιδιωτικοί εκδότες πρέπει να αποκαλύψουν οποιοσδήποτε σημαντικούς τρόπους με τους οποίους οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησής τους διαφέρουν από εκείνους που ακολουθούνται από τις εγχώριες επιχειρήσεις υπό τα πρότυπα του NYSE.

12) Κάθε απεριθμημένη επιχείρηση στο CEO πρέπει να πιστοποιήσει στο NYSE κάθε έτος ότι δεν γνωρίζει οποιαδήποτε παραβίαση από την επιχείρηση των προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης του NYSE.

13) Το NYSE μπορεί να διανείμει μια δημόσια επιστολή επίπληξης σε οποιαδήποτε εισηγμένη επιχείρηση που παραβιάζει τα πρότυπα του NYSE.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Σύμφωνα με τα παραπάνω η υιοθέτηση των συστάσεων μπορεί να επιτύχει τον στόχο του SEC. Μέτρα πρέπει να ληφθούν για να βεβαιώσουν ότι οι διευθυντές ξέρουν πραγματικά πώς να χρησιμοποιήσουν όλα τα όργανα στις εργαλειοθήκες τους. Το NYSE ενθαρρύνει όλες τις δημόσιες επιχειρήσεις ώστε να καθιερώσουν τα προγράμματα προσανατολισμού για τους νέους διευθυντές τους. Κάθε επιχείρηση είναι μοναδική και ένα εκτελεστικό ή διευθυντήριο υπόβαθρο σε μια επιχείρηση μπορεί να μην προετοιμάσει επαρκώς ένα πρόσωπο για μια διεύθυνση σε μια άλλη επιχείρηση. Ένα αποτελεσματικό πρόγραμμα προσανατολισμού θα εξοικειώσει τους νέους διευθυντές με τα στρατηγικά σχέδια της επιχείρησης που είναι τα σημαντικά οικονομικά, λογιστικά και διαχείρισης κινδύνου ζητήματα, τα προγράμματα συμμόρφωσής του και οι πολιτικές σύγκρουσής του. Μέσω τέτοιων προγραμμάτων προσανατολισμού οι διευθυντές θα μπορούν να ενημερωθούν πλήρως ως προς τις ευθύνες τους.

Η υιοθέτηση των συστάσεων από κοινού με τα νέα πρότυπα λιστών NYSE που εξετάζουν τις συγκρούσεις αναλυτών συμφερόντων και που απαιτούν τη γρήγορη κοινοποίηση από τις απარიθμημένες επιχειρήσεις οποιωνδήποτε καταγγελιών που υποβάλλουν στο NYSE ή το SEC για τις εμπορικές συναλλαγές στο απόθεμά τους, θα βοηθήσει να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις κύριες αγορές.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1). Μαλινδρέτου Βασιλική & Παύλος, «Χρηματιστήριο», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 2000.
- 2). Παπαγιάννης Ιωάννης, «Χρηματιστηριακός Κώδικας», Εκδόσεις Σάκκουλας, Αθήνα- Θεσσαλονίκη, 2000.
- 3). Σιάφακας Αναστάσιος, «Τι είναι το Χρηματιστήριο Αξιών, Τι πρέπει να ξέρουμε», Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα, 1991.
- 4). Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, «Πιστοποίηση Στελεχών Της Κεφαλαιαγοράς, Νομικό και Θεσμικό Πλαίσιο», Νοέμβριος 2001.
- 5). «Εφημερίδα της Κυβερνήσεως της Ελληνικής Δημοκρατίας», Τεύχος Πρώτο, Απ. Φύλλου 110, 17 Μαΐου 2002, σελίδες 1727-1738.
- 6) Κώδικας Ε.Π.Ε.Υ. (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς)
- 7) Γ.ΑΛΙΦΑΝΤΗΣ. Αναπροσαρμογή αξίας ακινήτων.
- 8) Άρθρο 81 Ν.2533/97 Π.Δ. 51, 5/204
- 9) Ν.2331/1995 άρθρο 7: Διατάξεις που αφορούν το ξέπλυμα χρήματος
- 10) Ν.ΤΣΙΜΠΡΗΣ «Χρηματιστηριακή Νομοθεσία»
- 11) Κ.Β.Σ. Χρ.Μελάς
- 12) Κώδικας Φορολογίας Εισοδήματος Νομικών Προσώπων. Χρ.Μελάς
- 13) Κ.Ν.2190/20 Περί Ανωνύμων Εταιρειών.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

- 1). http://www.mnec.gr/ministry/ypourgos/Press/DT_23-10-2002.htm
- 2). http://www.mnec.gr/ypourgeio/christ_pr_14-02-2002.asp
- 3). http://www.mnec.gr/Ministry/ypourgos/Press/DT_15-01-2002.doc
- 4) www.mnec.gr/Ministry/ypourgos/Press/DT_2002-01-02.doc
- 5). www.ase.gr
- 6). www.hcmc.gr
- 7). <http://www.e-house.gr/article.php?id=ts2002-02-27-2117>
- 8). http://www.mnec.gr/ypourgeio/christ_pr_20021023.asp

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. European Union: <http://www.europa.eu.int>
2. European Federation of Accountants: <http://www.fee.be>
3. The Securities and Exchange Commission: <http://www.sec.gov>
4. The Financial Accounting Standards Board: <http://www.fasb.org>
5. The International Federation of Accountants: <http://www.ifac.org>
6. www.worldbank.org
7. www.NYSE.com