

Εισαγωγή

Η βασική αρχή στην οποία στηρίζεται η εταιρική διακυβέρνηση προέρχεται από τα προβλήματα που απορρέουν από τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του έλεγχου που εμφανίζονται στις μοντέρνες μορφές εταιρικής διοίκησης. Όπως αναφέρει και ο Adam Smith στον Πλούτο των Εθνών (1776), το να είναι οι διοικούντες μιας εταιρίας διαχειριστές στα λεφτά των άλλων, και όχι στα δικά τους, δεν μπορείς να περιμένεις ότι θα ενδιαφερθούν για αυτά με τον ίδιο ζήλο (“Being the managers of other people’s money [rather than their own]...it cannot be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance...”).

Για να καταλάβουμε την σύγκρουση συμφερόντων που δημιουργείται μεταξύ των διοικούντων και των μετοχών, θα πρέπει να καταλάβουμε τα συμφέροντα της κάθε ομάδας. Παρόλο που είναι δύσκολο να κάνει κάποιος γενικεύσεις για μεγάλες ομάδες ανθρώπων, μπορούμε να πούμε ότι ένα κοινό ενδιαφέρον των μετόχων είναι καθαρά οικονομικό. Δηλαδή, οι μέτοχοι επιθυμούν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους από τις μετοχές τους στον μεγαλύτερο δυνατό βαθμό. Οι διοικούντες, από την άλλη μεριά, παρόλο που και αυτοί ενδιαφέρονται στη μεγιστοποίηση της τιμής της μετοχής, το βασικό τους μέλημα είναι να ικανοποιήσουν τις προσωπικές τους φιλοδοξίες. Έχοντας τον έλεγχο της λειτουργίας της εταιρίας βρίσκουν πιο εύκολο να ικανοποιήσουν τις ανάγκες τους για αναγνώριση μέσω της εξουσίας, περισσότερο από το να εκπληρώσουν τον σκοπό της θέσης τους, που είναι η μεγιστοποίηση των κερδών των μετόχων¹.

Υπάρχουν όμως μερικές, λιγότερο φανερές, και περισσότερο σημαντικές αιτίες συγκρούσεων μεταξύ των διοικούντων και των μετόχων μιας εταιρίας, αιτίες που δημιουργούν μεγαλύτερη μείωση του πλούτου των μετόχων και λειτουργικά προβλήματα. Τρεις είναι αυτές οι πηγές: η επιθυμία των διοικούντων να παραμείνουν στην εξουσία, η αποφυγή τους από το ρίσκο, και η ελεύθερη κίνηση μετρητών (free cash flow). Είναι γνωστό ότι δεν αρέσκεται κανείς στο να χάνει την δουλειά του. Εάν μια ομάδα διοικητικών συμβουλών είναι ικανή να αντεπεξέρχεται στις δυσκολίες λειτουργίας της εταιρίας, τότε είναι και η επιθυμία των μετόχων να παραμείνουν στη θέση τους. Όμως όταν γίνεται φανερό ότι μια διαφορετική ομάδα θα μπορούσε να

¹ “Improving Business Behaviour: Why we need Corporate Governance”, p.3

επιφέρει καλύτερα αποτελέσματα από την υπάρχουσα, τότε έχουμε σύγκρουση συμφερόντων, διότι η μια ομάδα δεν θα θέλει να αφήσει την εξουσία στην άλλη. Είναι λοιπόν σημαντικό για μια επιχείρηση να έχει το κατάλληλο διοικητικό προσωπικό στην κατάλληλη χρονική στιγμή για να μεγιστοποιεί τα κέρδη της.

Είναι παραδεκτό μεταξύ των διοικούντων και των μετόχων, οι διαφορετικές απόψεις τους για την ανάληψη ή αποφυγή ρίσκου. Επενδύοντας σε διαφορετικές επιχειρήσεις, οι μέτοχοι έχουν σκοπό να ελαχιστοποιήσουν τις απώλειες του κεφαλαίου τους (portfolio diversification), δηλαδή το αντίκτυπο που έχει η απώλεια ενός έργου από μια εταιρία να είναι σχετικά μικρό, στο σύνολο ενός καλά διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Από την άλλη μεριά, η διοίκηση της ίδιας εταιρίας έχοντας τη διαχείριση όχι μόνο του οικονομικού αλλά και του ανθρώπινου δυναμικού έχει περισσότερα να χάσει από το αρνητικό αποτέλεσμα ενός έργου. Χάνοντας λοιπόν περισσότερα από έναν τυπικό μέτοχο δημιουργούνται συγκρούσεις απόψεων για την επενδυτική πολιτική της επιχείρησης. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να ακολουθούνται έργα με πιθανότητες μεγάλων οικονομικών οφελών (NPV), ενώ οι διοικούντες να ακολουθούνται έργα με τις λιγότερες πιθανότητες για αποτυχία και τον μικρότερο αντίκτυπο σε περίπτωση αποτυχίας².

Ως ελεύθερη κίνηση μετρητών μπορεί να θεωρηθεί εκείνη η ποσότητα εκείνη των μετρητών η οποία δεν δεσμεύεται για την χρηματοδότηση των επικερδών έργων. Υπάρχουν τρεις κατηγορίες χρήσης αυτών των μετρητών: ή να χρησιμοποιηθούν για επιστροφή μερισμάτων στους μετόχους, ή να ξαναεπενδυθούν σε διαφορετικά έργα, ή να χρησιμοποιηθούν παθητικά για να διορθώσουν ή να καλύψουν τα οποία οικονομικά προβλήματα της εταιρίας³. Από την δοτική γωνία των μετόχων, είναι λογικό τα επιπλέον μετρητά που δημιουργούνται να επιθυμούν να ξαναεπενδυθούν σε θετικά έργα για λογαριασμό της εταιρίας, χωρίς να δέχονται την συντηρητική επένδυση τους από τους διοικούντες καλύπτοντας τις οικονομικές ανάγκες της εταιρίας⁴. Εάν επιθυμούσαν πιο συντηρητικές μορφές επενδύσεων, κάτι τέτοιο θα μπορούσαν να το κάνουν και από μόνοι τους. Αυτές οι διαφορετικές επιθυμίες, δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων οι

² “Managerial value diversion and shareholder wealth”, p.10

³ “Managerial ownership, dept policy, and the impact of institutional holdings: an agency perspective”, p.30

⁴ “Participatory management within a theory of the firm”, p.20

οποίες θα ενισχύονταν εάν οι επενδύτες θεωρούν ότι μια διαφορετική διοίκηση θα βοηθούσε στην αύξηση του πλούτου τους.

Από την άλλη μεριά, οι διοικούντες επιθυμούν να κρατήσουν υπό τον έλεγχο τους τα επιπλέον μετρητά και/ή να τα επενδύσουν σε αρνητικά έργα, από το να τα επιστρέψουν στους επενδύτες. Επιθυμούν δηλαδή να μεγιστοποιήσουν το ενεργητικό υπό τον έλεγχο τους, ικανοποιώντας με αυτόν τον τρόπο τις ανάγκες τους για δύναμη και κύρος. Μεγαλύτερο κύρος για ένα διευθύνοντα σύμβουλο είναι να διοικεί μια επιχείρηση με 100 εκατομμύρια ευρώ πωλήσεις, και διαφορετικά μια με 100 χιλιάδες ευρώ, θεωρώντας ότι και οι κακές επενδύσεις επιφέρουν πωλήσεις. Επιπλέον, το μέγεθος της επιχείρησης συμβαδίζει με τις αμοιβές των διοικούντων. Αυτές τις συγκρούσεις έρχονται να ρυθμίσουν οι κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης.

Υπάρχουν πολλοί ορισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης και μέσα από αυτούς μπορούμε να προσδιορίσουμε ότι αναφέρεται σε ένα σύνολο οργανικών μηχανισμών και μηχανισμών της αγοράς που εισαγάγουν self-interested managers, τους ελεγκτές, που σκοπός τους είναι η μεγιστοποίηση των κερδών της επιχείρησης προς όφελος των μετοχών της, τους ιδιοκτήτες. Σκοπός της εταιρικής διακυβέρνησης είναι, δηλαδή, ο συνδυασμός εκείνος των νομικών και ιδιωτικών πρακτικών που βοηθούν την επιχείρηση να ελκύει το ανάλογο οικονομικό και ανθρώπινο δυναμικό έτσι ώστε να οδηγείται σε μακροχρόνιο οικονομικό όφελος όχι μόνο για τους μετόχους της αλλά και για την κοινωνία. Εδώ παρουσιάζεται η έμφαση που δίνουν οι διοικούντες στο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα λήξης επενδυτικών αποφάσεων. Ο βαθμός έκτασης των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, που βασίζονται κυρίως στις πωλήσεις ή στα κέρδη της τρέχουσας ή της προηγούμενης χρήσης, ωθεί τα διευθυντικά στελέχη σε θέσπιση κινήτρων ώστε να απορρίπτουν επενδυτικά σχέδια που μειώνουν τα κέρδη βραχυπρόθεσμα, παρότι συμβάλλουν στην κερδοφορία της επιχείρησης μακροπρόθεσμα. Απεναντίας, μπορεί να προκρίνουν επενδυτικά σχέδια που αυξάνουν τα κέρδη βραχυπρόθεσμα, αλλά τα μειώνουν μακροπρόθεσμα. Τα κύρια χαρακτηριστικά μιας αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης είναι η διαφάνεια, προστασία των συμφερόντων των μετόχων, διοίκηση ικανή να εγκρίνει ανεξάρτητη τη στρατηγική της εταιρίας, τη πρόσληψη ικανού προσωπικού, τον έλεγχο του προσωπικού ή/και την αλλαγή του όπου αυτό είναι αναγκαίο.

Αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης

Η διερεύνηση και η ενίσχυση των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης διεθνώς αναζωπυρώθηκε με την έκδοση των πορισμάτων της Επιτροπής Cadbury το 1992 στη Βρετανία. Η σχετική επιτροπή εξέδωσε τον Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς ο οποίος αποτέλεσε το πρότυπο των σχετικών πρωτοβουλιών σε αρκετές χώρες. Ο κώδικας αυτός προτείνει μεταξύ άλλων ότι τα διοικητικά συμβούλια των εταιριών πρέπει να περιλαμβάνουν και μη εκτελεστικά μέλη, δηλαδή σύμβουλους που δεν έχουν σχέση εξαρτημένης εργασίας με την εταιρία. Επίσης, οι θέσεις του διευθύνοντος συμβούλου και του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου είναι προτιμότερο να κατέχονται από διαφορετικά πρόσωπα, τα οποία θα ελέγχονται από επιτροπή εσωτερικού έλεγχου⁵. Οι εταιρίες θα πρέπει να θεσπίσουν επιτροπή καθορισμού αμοιβών των διευθυντικών και διοικητικών στελεχών. Τέλος, οι εταιρίες θα πρέπει να θεσπίσουν επιτροπή υποβολής και αξιολόγησης υποψηφιοτήτων για το διοικητικό συμβούλιο.

Το Μάιο του 2003, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε την ανακοίνωση «Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση – Ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου». Υπάρχουν δυο μεγάλες διαφορές στην δομή του διοικητικού συμβουλίου ανάμεσα στα ευρωπαϊκά κράτη αναφορικά με την νομοθεσία για την εταιρική διακυβέρνηση: το ενιαίο σύστημα & το διφυές board. Η πλειοψηφία των ευρωπαϊκών κρατών χρησιμοποιούν το ενιαίο σύστημα (11 κράτη-μέλη) & μόλις πέντε από αυτά το διφυές. Το ενιαίο σύστημα αναφέρεται στο κοινό ρόλο του διοικητικού συμβουλίου ως ελεγκτικό & εκτελεστικό όργανο ενώ το διφυές το αναφέρει ως δυο ξεχωριστά σώματα.

Κοινό στοιχείο στα κράτη μέλη είναι η παρουσία της οργανωτικής αλλά & της ελεγκτικής λειτουργίας ως δυο ξεχωριστά όργανα, που όμως στο διφυές σύστημα ο διαχωρισμός αυτός είναι πιο επίσημος. Το εκτελεστικό & το ελεγκτικό όργανο έχουν κοινές λειτουργίες: το ενιαίο σύστημα (εκτελεστικό & ελεγκτικό) όπως & το ελεγκτικό όργανο στο διφυές σύστημα, συνήθως, είναι αυτά που επιλέγουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, δηλαδή, το εκτελεστικό όργανο στο διφυές σύστημα ή μια ομάδα διευθύνων συμβούλων, των οποίων οι υποχρεώσεις αφορούν τις εκτελεστικές λειτουργίες στο ενιαίο

⁵ “Emerging companies and boards of directors: what works best?”

σύστημα⁶. Κοινή υποχρέωση του εκτελεστικού & του ελεγκτικού οργάνου είναι η λειτουργία του οικονομικού & οργανωτικού συστήματος να είναι σύμφωνη με τους νόμους.

Τα δυο αυτά συστήματα έχουν ιδιαιτερότητες ως προς την λειτουργία τους. Το ενιαίο σύστημα παρέχει καλύτερη ροή πληροφόρησης μεταξύ του εκτελεστικού & του ελεγκτικού οργάνου, ενώ το διφυές σύστημα κάνει καλύτερο διαχωρισμό μεταξύ των ελεγκτών & αυτών που ελέγχονται. Όμως στη πράξη, δεν μπορεί κανείς να προσδιορίσει με σαφήνεια τα οφέλη της επιλογής ενός μόνο από τα δυο συστήματα. Οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται κυρίως στο πώς να ενισχύσουν τον διαχωρισμό μεταξύ του εκτελεστικού & του ελεγκτικού οργάνου, θέτοντας κανονισμούς για την ανεξαρτησία του ελεγκτικού σώματος & τον διαχωρισμό του προέδρου & του διοικητικού συμβουλίου, χωρίς όμως να ενισχύει στις περισσότερες χώρες (εκτός της Γαλλίας & της Φιλανδίας) την ενεργό συμμετοχή των εργαζόμενων.

Στην Αγγλία, η κάθε εταιρία πρέπει να αποσαφηνίζει πως ο κώδικας εφαρμόζεται στις λειτουργίες της. Θα πρέπει να εξηγεί, τις πολιτικές της εταιρικής διακυβέρνησης, όπου δεν είναι δυνατόν να εξηγεί τον λόγο που δεν ακολουθεί του κανονισμούς, και αν υπάρχουν ιδιαίτερες περιπτώσεις όπου οι κανόνες έχουν ιδιαίτερες εφαρμογές. Με αυτόν τον τρόπο, ο οποίος εφαρμόζεται εδώ και μια δεκαετία, δίνεται η δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους (π.χ. μετόχους, επενδυτές) να κατανοούν και να αξιολογούν τον στόχο και σκοπό της εταιρικής λειτουργίας. Επιπλέον, ισχύει διαχωρισμός της εφαρμογής του κώδικα στις μικρές εταιρείες, ιδιαίτερα σε εκείνες που ξεκινούν την λειτουργία τους και στις επενδυτικές εταιρείες, όπου οι ρυθμίσεις δεν είναι εφαρμόσιμες ή δεν είναι αυστηρές ως προς την εφαρμογή τους. Η ιδιαιτερότητα αυτή δεν ισχύει στις εταιρείες εκείνες που ανήκουν στον FTSE 350.

Αναγνωρίζεται επίσης η πολυπλοκότητα του εταιρικού αλλά και του ευρύτερου περιβάλλοντος της αγοράς, όταν σε αρκετές περιπτώσεις οι διευθύνων σύμβουλοι της εταιρείας, που εκλέγονται από τους μέτοχους, είναι ταυτόχρονα και οι ιδρυτές της να έχουν ως κύριο στόχο να ενισχύουν την αξιοπιστία και την εμπιστοσύνη εφαρμόζοντας τους κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης. Από την άλλη μεριά, οι μέτοχοι εκτός από τον σημαντικό ρόλο τους να αποζητούν την εξήγηση της εφαρμογής αυτών των κανόνων

⁶ “History of management thought series”, p.23

στην λειτουργία της εταιρείας, θα πρέπει να μην θεωρούν ως αθέτηση της εφαρμογής του κώδικα οποιαδήποτε μη εφαρμογή του, αλλά να προσπαθούν να κατανοήσουν τους λόγους που οδήγησαν την μη εφαρμογή του. Τα διοικητικά, διευθυντικά και εποπτικά όργανα θα πρέπει συνολικά να επιτυγχάνουν τη κατάλληλη ισορροπία μεταξύ εκτελεστικών και μη εκτελεστικών στελεχών, έτσι ώστε κανένα πρόσωπο ή ομάδα προσώπων να μην μπορεί να κυριαρχεί στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων

Εκτελεστικό σώμα

Σύμφωνα με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφορικά με τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ο ρόλος του εκτελεστικού σώματος είναι να λειτουργεί για το μακροπρόθεσμο όφελος της εταιρείας. Είναι υπεύθυνο για την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων της εταιρείας αλλά και των μηχανισμών που προστατεύουν τα δικαιώματα αυτά. Πρέπει να έχουν την ικανότητα να εξασκούν αντικειμενικά τις εξουσίες τους σύμφωνα με το εταιρικό συμφέρον. Οι κύριες αρμοδιότητες τους είναι η θέσπιση του εταιρικού στόχου, στρατηγικής, ρίσκων, των επενδυτικών δυνατοτήτων, της οικονομικής οργάνωσης, της απόδοσης, της εταιρικής διακυβέρνησης, των πολιτικών όσων μετέχουν στη εταιρία, την εκλογή του ανώτατου διοικητικού συμβουλίου, την θέσπιση αμοιβών, τη θέσπιση κανόνων εταιρικής ηθικής και δεοντολογίας, τον εσωτερικό έλεγχο, και κυριότερα την σωστή διάθεση πληροφοριών σε όλα τα εταιρικά στρωματά.

Το Γαλλικό, Αγγλικό και Ελληνικό δίκαιο έχουν εναρμονιστεί πλήρως με τους Ευρωπαϊκούς κανονισμούς. Ο ρόλος του εκτελεστικού σώματος κινείται στο πλαίσιο εκείνο παρέχοντας οικονομικές και έμψυχες πηγές ώστε να υπάρχει η δυνατότητα επίτευξης και έλεγχου του εταιρικού στόχου.

Ελεγκτικό σώμα

Το ελεγκτικό σώμα στο ενιαίο σύστημα έχει ως ρόλο την καθοδήγηση, τον έλεγχο & την διοίκηση του οργανισμού δίνοντας στον διευθύνοντα σύμβουλο μόνο τη δυνατότητα να διοχετεύει την καθημερινή άσκηση των εργασιών. «Οι εσωτερικοί μηχανισμοί έλεγχου πρέπει να είναι υπεύθυνοι για την ακεραιότητα της πληροφόρησης μέσα στον οργανισμό. Η τοποθέτηση των κατάλληλων προσώπων & μηχανισμών έλεγχου ώστε να υπάρχει σωστή & ανεξάρτητη ροή πληροφόρησης σε όλα τα επίπεδα του οργανισμού πρέπει να γίνεται με τους πιο διαφανείς κανόνες»⁷. Έχει δηλαδή τον έλεγχο να προσλαμβάνει το κατάλληλο διοικητικό προσωπικό, να απολύει αυτούς που δεν συμβάλουν στην επί του νόμου λειτουργία του οργανισμού, να θέτει το κατάλληλο σύστημα αμοιβών, να ελέγχει εάν η λειτουργία του οργανισμού είναι σύμφωνη με τους νόμους & τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής ένωσης & τις ιδιαιτερότητες που θεσπίζουν σε κάθε χώρα μέλος. Η ευρωπαϊκή πρόταση έχει ως κύριο στόχο να θέσει κανόνες, οι οποίοι να φανερώσουν τις διαφορετικές υποχρεώσεις του ελεγκτικού & του εκτελεστικού σώματος ενός οργανισμού. Είναι στις υποχρεώσεις τις κάθε χώρας ο βαθμός διαφάνειας που θα θεσπίσει η κάθε εθνική νομοθεσία.

Στα περισσότερα κράτη της Ευρωπαϊκής ένωσης, τα μέλη του ελεγκτικού & εκτελεστικού σώματος πρέπει να λειτουργούν & να προνοούν ώστε να μην υπάρχουν συγκλύσεις συμφερόντων στις αποφάσεις για το μέλλον της εταιρείας αλλά & των μετοχών. Το μέτρο της επιρροής του ελεγκτικού σώματος για αποφάσεις της εταιρείας είναι το κύριο θέμα για τους κώδικες της εταιρικής διακυβέρνησης. Πως δηλαδή αυτή η επιρροή εκφράζεται, ποιον αφορά άμεσα η εφαρμογή της εξαρτώμενη πάντα με τους εταιρικούς στόχους. Γενικά, το ελεγκτικό σώμα λειτουργεί για να στηρίξει τα εταιρικά συμφέροντα ή τα συμφέροντα των μετοχών ή και τα δυο μαζί. Ο πρωταρχικός στόχος του στην πλειοψηφία των Ευρωπαϊκών χωρών είναι να υπηρετήσει πρωτίστως τα συμφέροντα της εταιρείας & στη συνέχεια των μετόχων.

Οι κώδικες της εταιρικής διακυβέρνησης στη Ευρώπη, υποχρεώνουν αλλά & μερικοί συνιστούν την παρουσία εκ μέρους των εταιριών της ετήσιας οικονομικής

⁷ Corporate Governance Principles & Recommendations, EASD, p. 21

απόδοσης (π.χ. ετήσιος ισολογισμός). Έτσι, ενώ σε αρκετές χώρες οι νομοθετικοί κώδικες υποχρεώνουν το ελεγκτικό & εκτελεστικό σώμα να παρουσιάζουν τις ετήσιες οικονομικές αποδόσεις, σε άλλες περιπτώσεις απιστούν την υποχρέωση να παρουσιάζονται ακριβείς πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση της εταιρείας αλλά & πληροφορίες για τις μελλοντικές κινήσεις της εταιρείας, πριν παρουσιαστούν στην ετήσια συνεδρίαση των μετοχών. Για παράδειγμα, οι προτάσεις της European Association of Securities Dealers (EASD) θεωρεί μια ελάχιστη παρουσίαση πληροφοριών στους μέτοχους των στόχων της εταιρείας, την οικονομική της θέση, την ταυτότητα των μετοχών, την ταυτότητα του ελεγκτικού & διοικητικού σώματος, τους κίνδυνους του εταιρικού προγράμματος, τη θέση /σχέση της εταιρείας με την αγορά, διοικητική δομή & πολιτικές, καθώς & πληροφόρηση για τα αποτελέσματα του εσωτερικού έλεγχου (π.χ. Αγγλία).

Ένα σημείο που παρουσιάζονται διάφορες στα κράτη μέλη είναι θέματα που αφορούν την αντιμετώπιση των μετοχών & κοινωνικών θεμάτων. Συνήθως οι πολιτικές των εταιρειών δεν είναι να αναλαμβάνουν τα έργα εκείνα που θα επιφέρουν μακροχρόνια κέρδη τόσο στη ίδια την εταιρεία αλλά & θα αυξήσουν τον πλούτο των μετοχών. Σκοπός λοιπόν είναι η όλη εταιρική πολιτική να οδηγείται από τον στόχο της μεγιστοποίησης των κερδών των μετοχών.

Οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την εταιρική διακυβέρνηση αναγνωρίζουν ότι υπάρχουν συγκρούσεις συμφερόντων μέσα σε μια εταιρεία. Είναι εμφανής η δυσκολία να αποφευχθεί η ύπαρξη τέτοιων συγκρούσεων, ωστόσο μπορούν να ελαχιστοποιηθούν μέσω διαιτητικών εσωτερικών κανονισμών, όπως για παράδειγμα η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου από τον διευθύνοντα σύμβουλο. Το EASD θεωρεί ότι οι συγκρούσεις μπορούν να αποφευχθούν αν όχι να διευθετηθούν & να παρουσιαστούν στην εταιρική ατζέντα προς συζήτηση.

Μέγεθος του ελεγκτικού σώματος

Οι περισσότεροι κώδικες αναφέρονται με σαφήνεια στο μέγεθος & στην διάρθρωση (προσόντα & υποχρεώσεις) το ελεγκτικού σώματος, στην διαδικασία πρόσληψης των μελών, καθώς & στους κανόνες που διέπουν την ανεξαρτησία & λειτουργία του. Το μέγεθος της σαφήνειας εξαρτάται από την σχέση του ελεγκτικού με το εκτελεστικό σώμα (ενιαίο ή διφυές).

Κατά μέσο όρο ο αριθμός μελών του ελεγκτικού σώματος κινείται στα δώδεκα με δεκατρία μέλη. Το μέγεθος του σώματος θα πρέπει να είναι αρκετό έτσι ώστε η εταιρεία να διοικείται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο χρησιμοποιώντας όλες τις υπάρχουσες πληροφορίες. Θα πρέπει να έχει το μέγεθος εκείνο έτσι ώστε να υπάρχει επαρκείς ανταλλαγή απόψεων & αυτές να παρθούν στο συντομότερο χρονικό διάστημα.

Στην Ελλάδα, ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δυο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη, η ύπαρξη τους όμως δεν είναι υποχρεωτική όταν στο διοικητικό συμβούλιο ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετοχών. Η ιδιότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικών ή μη ορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο.

Σχέση εκτελεστικών, μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών

Σύμφωνα με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκή Ένωσης για τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά και χωρίς καμία εξαίρεση σε όλους τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι η αποδοχή της σημασίας της ανεξαρτησίας του ελεγκτικού σώματος έτσι ώστε αμερόληπτα να εξασκεί τις αποφάσεις του & να προσφέρει στρατηγικό όφελος στη εταιρεία.

Ένα κοινό σημείο σε αρκετές χώρες είναι στη σύνθεση του ελεγκτικού σώματος να περιλαμβάνεται & ένας αριθμός από άτομα εκτός της εταιρίας τα οποία δεν

ελέγχονται ούτε από του μέτοχους (ανεξάρτητα μη εκτελεστικά). Επίσης, γίνεται ιδιαίτερη αναφορά, ότι μερικά ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη μπορεί να μην έχουν την επιθυμητή αντικειμενικότητα στον έλεγχο της διοίκησης ή των μετοχών όταν έχουν σχέσεις προσωπικές ή οικονομικές με την διοίκηση ή του μέτοχους.

Η παρουσία στο συμβούλιο εταιρείας ανεξάρτητων εκπροσώπων, οι οποίοι να είναι σε θέση να αμφισβητήσουν τις αποφάσεις της διοίκησης, θεωρείται ευρέως ως μέσο προστασίας των συμφερόντων των μετοχών και των λοιπών εταίρων. Σε εταιρείες με διάχυση μεριδίων, βασική μέριμνα είναι να καθίστανται τα μέλη της διοίκησης υπόλογα προς τους αδύναμους μέτοχους. Σε εταιρείες με ελέγχοντα μερίδια, η προσοχή εστιάζεται περισσότερο στην εξασφάλιση του ότι η εταιρεία θα λειτουργεί με τρόπο που να λαμβάνει επαρκώς υπόψη τα συμφέροντα της μειοψηφίας. Ανεξάρτητα από την επίσημη μορφή του διοικητικού συμβουλίου μιας εταιρίας, η διοίκηση θα πρέπει να υπόκειται σε αποτελεσματική και επαρκώς ανεξάρτητη εποπτεία.

Γενικά, η σύνθεση των ελεγκτικών σωμάτων μπορεί να συμπεριλαμβάνει στελέχη από άλλες εταιρείες οι οποίες έχουν στενές σχέσεις & συμφέροντα με την εταιρεία (π.χ. θυγατρικές). Τέτοιες όμως ανταλλαγές μπορεί να μην επιφέρουν την επιθυμητή αντικειμενικότητα που επιβάλλει ο χαρακτήρας του ελεγκτικού σώματος. Η κατάλληλη μείξη εσωτερικών, εξωτερικών ανεξάρτητων ή μη ελεγκτικών μελών ενισχύουν τον ρόλο που θα πρέπει να διαδραματίζει ένα αντικειμενικό ελεγκτικό σώμα διευρύνοντας τις λύσεις για τα προβλήματα που παρουσιάζονται στη λειτουργία μιας εταιρείας. Λόγω της απουσίας κοινού και επακριβούς ορισμού της ανεξαρτησίας, είναι ενδεδειγμένο να προβλέπεται μια γενική δήλωση, αποσκοπούσα στην περιγραφή του γενικού στόχου. Κυρίως όμως, θα πρέπει να προβλεφθεί η κάλυψη ορισμένων καταστάσεων οι οποίες να αποδίδουν τις σχέσεις που συνήθως αναγνωρίζονται ως οδηγούσες δυνητικά σε ουσιώδες συγκρούσεις συμφερόντων.

Σύμφωνα με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα κράτη μέλη θα πρέπει να εξετάζουν τα στοιχεία που οδηγούν σε συγκρούσεις συμφερόντων, κατά τη θέσπιση σε εθνικό επίπεδο, κριτηρίων προς χρήση από τα εκτελεστικά ή τα εποπτικά σώματα. Ο ορισμός της ανεξαρτησίας θα πρέπει δηλαδή όταν εξετάζεται από το διοικητικό συμβούλιο να εφαρμόζει τα κριτήρια ανεξαρτησίας και να προκρίνει την ουσία έναντι του τύπου.

Στη Γαλλία ο νόμος θέτει ελάχιστο αριθμό ανεξάρτητων εσωτερικών ελεγκτών. Μόνο το ένα τρίτο μπορούν να είναι εργαζόμενοι στην εταιρεία και το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να απαρτίζεται τουλάχιστον το μισό από ανεξάρτητα μέλη.

Στην Ελλάδα, τα ανεξάρτητα μέλη ορίζονται από τη γενική συνέλευση. Αν εκλέγει από το διοικητικό συμβούλιο προσωρινό μέλος μέχρι την πρώτη γενική συνέλευση, σε αναπλήρωση αλλού ανεξάρτητου που παραιτήθηκε, εξέλιπε ή για οποιονδήποτε λόγο κατέστη έκπτωτο, το μέλος που εκλέγεται πρέπει να είναι και αυτό ανεξάρτητο. Οτιδήποτε αλλαγές γίνονται στη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου, υποβάλλεται εντός είκοσι ημερών, το πρακτικό της συνέλευσης που εξέλεξε τα ανεξάρτητα μέλη στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο αριθμός των ανεξαρτήτων μελών θα πρέπει να είναι επαρκής, ώστε οι απόψεις τους να έχουν ειδικό βάρος στην λήψη αποφάσεων. Επαφίεται δηλαδή στη κρίση του διοικητικού συμβουλίου να αποφασίσει εάν ένα ανεξάρτητο μέλος ικανοποιεί τα κριτήρια της ανεξαρτησίας.

Λόγω των διαφορετικών νομικών καθεστώτων στα κράτη μέλη, η αναλογία των ανεξάρτητων διοικητικών στελεχών που θα πρέπει να μετέχουν στο μη εκτελεστικό σώμα συνολικά δεν έχει καθοριστεί επαρκώς σε κοινοτικό επίπεδο. Γενικά, ο χαρακτηρισμός ενός μέλους ως ανεξάρτητο γίνεται πριν τη σύνθεση της ετήσιας αναφοράς στους μέτοχους με βάση κατά γενικό κανόνα τα παρακάτω κριτήρια.

Ορισμός της ανεξαρτησίας

Είναι κοινώς αποδεκτό πόσο σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η ανεξαρτησία του ελεγκτικού σώματος. Ο βαθμός όμως αυτής της ανεξαρτησίας ορίζεται διαφορετικά από χώρα σε χώρα. Τα παρακάτω χαρακτηριστικά μελών θεωρούνται ότι παρακωλύουν την ανεξαρτησία του σώματος:

- Ένα νυν ή πρώην μέλος του διοικητικού συμβουλίου μιας θυγατρικής εταιρείας.
- Μέλη που έχουν στενούς συγγενικούς δεσμούς με στελέχη της επιχείρησης
- Κύριοι μέτοχοι
- Ένα στέλεχος το οποίο είναι ταυτόχρονα & μέτοχος της εταιρείας
- Άτομο το οποίο έχει εργασιακές, οικονομικές ή συγγενικές σχέσεις με μέτοχους

- Προμηθευτές ή εταιρείες που προσφέρουν συμβουλευτικές υπηρεσίες στη εταιρεία.
- Γενικά οποιαδήποτε άτομα η κρίση των οποίων κρίνεται αντικειμενική

Ποιοτικά χαρακτηριστικά του ελεγκτικού σώματος

Σύμφωνα με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μόνον το διοικητικό συμβούλιο ως σύνολο έχει την καταστατική εξουσία λήψης των αποφάσεων και, ως συλλογικό όργανο, λογοδοτεί συλλογικά για την άσκηση των καθηκόντων του. Το διοικητικό συμβούλιο έχει την εξουσία να προσδιορίζει τον αριθμό και τη δομή των επιτροπών του ελεγκτικού σώματος, που κρίνει ενδεδειγμένες για τη διευκόλυνση του έργου του, αλλά οι επιτροπές αυτές κατ'αρχήν δεν μπορούν να υποκαθιστούν το συμβούλιο αυτό. Ο γενικός κανόνας είναι οι διάφορες επιτροπές διορισμού, αποδοχών και έλεγχου, να προβαίνουν κανονικά σε συστάσεις με σκοπό τη προετοιμασία των αποφάσεων που πρόκειται να λάβει το εκτελεστικό σώμα.

Ένα κοινό χαρακτηριστικό των κωδίκων των κρατών μελών είναι η ποιότητα, η εμπειρία & η ανεξαρτησία του ελεγκτικού σώματος η οποία επηρεάζει την ικανότητα του να εξασκεί τις υποχρεώσεις του. Το κάθε ένα από αυτά τα χαρακτηριστικά έχει διαφορετική βαρύτητα για κάθε χώρα, αλλά η εμπειρία & η ανεξαρτησία του σώματος έχει την ίδια αναγνωρισιμότητα από όλες. Οι κώδικες δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στον ρόλο που διαδραματίζει το ελεγκτικό σώμα ως καθοριστικό για την σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Κάθε εταιρεία καθορίζει τον βαθμό εμπειρίας & τα προσωπικά χαρακτηριστικά των μελών του ελεγκτικού σώματος βάση του μεγέθους της εταιρίας & του τομέα στον οποίο εξασκεί τις δραστηριότητες της. Το ελεγκτικό σώμα σε συνεργασία με το διοικητικό συμβούλιο θα καθορίζει τα χαρακτηριστικά του που κάθε φορά θα έρχονται σε συμφωνία με τις αλλαγές στο ευρύτερο τεχνολογικό & οικονομικό περιβάλλον. Έτσι λοιπόν το προφίλ του ελεγκτικού σώματος καθορίζεται από το βαθμό διεθνοποίησης & μεγέθους της εταιρείας έτσι ώστε να χαίρουν της πλήρους εμπιστοσύνης των μετοχών της εταιρείας.

Ο εποπτικός ρόλος των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου κρίνεται κατά κανόνα ουσιώδης σε τρεις τομείς, όπου είναι ιδιαίτερα πιθανή η εμφάνιση συγκρούσεων συμφερόντων στη διοίκηση, ιδίως όπου οι μέτοχοι δεν έχουν την άμεση ευθύνη σχετικά: στον διορισμό των διοικητικών στελεχών, στις αποδοχές, και στον εσωτερικό έλεγχο. Είναι λοιπόν ενδεδειγμένη η προώθηση των μη εκτελεστικών διοικητικών μελών στους τομείς αυτούς και η ενθάρρυνση της δημιουργίας, στο πλαίσιο των διοικητικών συμβουλίων, επιτροπών αρμόδιων για τους διορισμούς τις αποδοχές και τους ελέγχους αντίστοιχα.

Ο ηγετικός ρόλος του ελεγκτικού σώματος

Ο ρόλος του διευθυντή στο ελεγκτικό σώμα ορίζεται ενιαία στους Ευρωπαϊκούς κώδικες: είναι να οδηγεί & να οργανώνει την λειτουργία του ελεγκτικού σώματος. Στα ενιαία συστήματα διακυβέρνησης παρουσιάζεται συχνά ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρίας & ο διευθυντής του ελεγκτικού σώματος να είναι το ίδιο άτομο. Είναι όμως αυτή η ταυτοποίηση σύμφωνη με την αρχή της ανεξαρτησίας του ελεγκτικού σώματος; Εάν συμβαίνει αυτό δεν μπορεί να υπάρξουν περιπτώσεις σύγκλυσης συμφερόντων; Έτσι μερικοί κώδικες επισημαίνουν αυτή τη διαφοροποίηση για να εξαλείψουν τέτοιες συγκρούσεις.

Επιτροπές του ελεγκτικού σώματος

Είναι αποδεκτό από πολλές νομοθεσίες να μεταφέρονται ορισμένες αρμοδιότητες του ελεγκτικού σώματος, κατά ένα ποσοστό, σε επιτροπές. Αντικατοπτρίζουν δηλαδή τον βαθμό εκείνο που αυτές οι επιτροπές βοηθούν στην οργάνωση της δουλειάς του ελεγκτικού σώματος ιδιαίτερα στα σημεία εκείνα που παρουσιάζονται συγκρούσεις συμφερόντων δηλαδή, στον εσωτερικό έλεγχο, διορισμό στελεχών & τον καθορισμό αμοιβών του διοικητικού συμβουλίου. Αν και η σύνθεση των μελών αυτών των

επιτροπών διαφέρει από κώδικα σε κώδικα, είναι γενικά αποδεκτό ότι κυρίως αποτελούνται από ανεξάρτητα στελέχη.

Σύμφωνα με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το ελεγκτικό σώμα πρέπει να αποτελείται πλειοψηφικά από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη για να αποφεύγονται συγκρούσεις συμφερόντων. Ο πρόεδρος του ελεγκτικού σώματος πρέπει να μην ανήκει στο εκτελεστικό σώμα, και όλα τα μέλη των επιτροπών εσωτερικού έλεγχου και θέσπισης των αμοιβών των στελεχών θα πρέπει να είναι ανεξάρτητα. Οι λειτουργίες της επιτροπής ελεγκτικού σώματος θα πρέπει να διευκρινίζονται με σαφήνεια. Η συγκρότηση των επιτροπών δεν αποσκοπεί στην αφαίρεση των εξεταζόμενων ζητημάτων από την αρμοδιότητα του ίδιου του εκτελεστικού σώματος, το οποίο παραμένει πλήρως υπεύθυνο για τις αποφάσεις που λαμβάνονται στο πεδίο των αρμοδιοτήτων του.

Οι εταιρίες θα πρέπει να βεβαιώνονται ότι τα καθήκοντα που ανατίθενται στις επιτροπές διορισμών, αποδοχών και εσωτερικού έλεγχου πράγματι ασκούνται. Ωστόσο, οι εταιρίες είναι δυνατόν να ομαδοποιούν τα καθήκοντα αυτά κατά το καλύτερο δυνατό και να συγκροτούν λιγότερες των τριών επιτροπές. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι εταιρίες θα πρέπει να παρέχουν σαφείς εξηγήσεις τόσο για τους λόγους για τους οποίους επέλεξαν εναλλακτική προσέγγιση, καθώς και για το πώς η επιλεγείσα προσέγγιση ανταποκρίνεται στον στόχο που είχαν τεθεί για τις τρεις χωριστές επιτροπές. Αποσαφηνίζοντας περισσότερο, οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δίνουν τη δυνατότητα σε εταιρίες των οποίων τα διοικητικά συμβούλια είναι μικρά στον αριθμό, τα καθήκοντα που κανονικά ανατίθενται στις τρεις επιτροπές, είναι δυνατόν να ασκούνται από το εκτελεστικό σώμα, υπό την προϋπόθεση ότι αυτό ικανοποιεί τις απαιτήσεις που προβλέπονται για τη σύνθεση των επιτροπών αυτών και ότι παρέχονται επαρκείς πληροφορίες σχετικά. Σε τέτοιες περιπτώσεις, οι διατάξεις της εθνικής νομοθεσίας που διέπουν τις επιτροπές του ελεγκτικού σώματος, θα πρέπει να εφαρμόζονται για το διοικητικό συμβούλιο ως σύνολο.

Επιτροπή διορισμών

Σημαντική πληροφόρηση δίνουν οι προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσον αφορά τις διαδικασίες επιλογής των μελών του ελεγκτικού σώματος, οι οποίες πρέπει να είναι επίσημες & διαφανείς. Δεδομένου ότι η επιλογή υποψηφίων για τη πλήρωση θέσεων σε ενιαίο ή σε διφυές συμβούλιο εγείρει ζητήματα συνδεδεμένα με την επιλογή των μη εκτελεστικών και των εκτελεστικών στελεχών που πρόκειται να εποπτεύουν τη διοίκηση, η επιτροπή διορισμών θα πρέπει να απαρτίζεται κυρίως από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά στελέχη, διατηρώντας ωστόσο χώρο και για μη εκτελεστικά στελέχη που δεν ικανοποιούν τα κριτήρια ανεξαρτησίας.

Λόγω των διαφορετικών προσεγγίσεων στα κράτη μέλη σε σχέση με τα όργανα που είναι αρμοδία για το διορισμό και την παύση των διοικητικών στελεχών, ο ρόλος της επιτροπής διορισμών θα πρέπει να έγκειται στην εξασφάλιση του ότι παρόλο που το διοικητικό συμβούλιο διαδραματίζει ρόλο κατά τον διορισμό ή παύση, ο ρόλος αυτός θα ασκείται με κατά το δυνατόν αντικειμενικό και επαγγελματικό τρόπο. Θα πρέπει δηλαδή, η επιτροπή διορισμών να διατυπώνει κυρίως συστάσεις προς τη διοίκηση σε σχέση με το διορισμό ή την παύση διοικητικών στελεχών από το όργανο που είναι αρμόδιο κατά την εθνική νομοθεσία. Θα πρέπει επίσης να αξιολογεί περιοδικά τη δομή, το μέγεθος, τη σύνθεση και τις επιδόσεις του ενιαίου ή του διφυούς συμβουλίου, και να προβαίνει σε συστάσεις προς την ανωτάτη διοίκηση σχετικά με τυχόν μεταβολές.

Στην Αγγλία για παράδειγμα, χρησιμοποιείται μια εκλεγμένη επιτροπή η οποία ελαχιστοποιεί την επιρροή που μπορεί να επιβάλλει ο διευθύνων σύμβουλος στην επιλογή των μελών του σώματος το οποίο & θα ελέγχει τις δραστηριότητες του. Γενικά αυτή η εκλεγμένη επιτροπή εξετάζει τις ανάγκες της εταιρίας, προτείνει ένα προφίλ για τα υποψήφια μέλη του διοικητικού συμβουλίου, αλλά & προτείνει στους μέτοχους της εταιρίας τα ικανότερα εκείνα άτομα που θα το απαρτίσουν.

Αντίστοιχα, ο Γαλλικός κώδικας, υποχρεώνει την δημιουργία επιτροπής που έχει τη δυνατότητα να ασχολείται με την επιλογή των διοικητικών στελεχών αλλά σε αρκετές περιπτώσεις και με τις αμοιβές τους. Στη περίπτωση που τα μέλη αυτής της επιτροπής είναι ξεχωριστά από εκείνα της επιτροπής αμοιβών, ο πρόεδρος της μπορεί να είναι το

ίδιο άτομο με τον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου με σκοπό να λαμβάνεται υπόψη και η γνώμη του μόνου, και όχι να καθοδηγεί.

Επιτροπή αμοιβών

Η κυριότερη λειτουργία της επιτροπής αμοιβών του ελεγκτικού σώματος είναι ο καθορισμός των αμοιβών του μελών του διοικητικού συμβουλίου. Πρέπει δηλαδή να εγγραφεί την διαφάνεια της διαδικασίας θέσπισης των αμοιβών των στελεχών στους μέτοχους της εταιρείας, σε ένα τομέα που παρουσιάζονται οι κυριότερες συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της διοίκησης, της εταιρείας & των μετοχών. Η μορφή, η διάρθρωση και το ύψος των αποδοχών των διοικητικών στελεχών είναι ζητήματα που εμπίπτουν στις αρμοδιότητες των εταιριών και των μετόχων τους. Θα πρέπει δηλαδή οι αμοιβές των στελεχών να είναι ταυτόχρονα σύμφωνες με τα συμφέροντα της εταιρείας & των μετοχών, και να διευκολύνει την πρόσληψη και διατήρηση διοικητικών στελεχών που διαθέτουν προσόντα που απαιτούνται για τη λειτουργία εταιρίας.

Σημαντικός είναι ο πλήρης σεβασμός της πολυμορφίας των εταιρικών συστημάτων διακυβέρνησης εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα οποία αντανakλούν τις διαφορετικές απόψεις των κρατών μελών σχετικά με το ρόλο των εταιριών και των οργάνων που είναι αρμόδια για τη χάραξη της πολιτικής για τις αποδοχές των διοικητικών στελεχών, καθώς και για τον καθορισμό των αποδοχών των επιμέρους στελεχών. Η κοινολόγηση επακριβών και επίκαιρων πληροφοριών από τους έκδοτες κινητών αξιών, δημιουργεί βιώσιμη εμπιστοσύνη στους επενδυτές και αποτελεί σημαντικό εργαλείο για την προώθηση της ορθολογικής εταιρικής διακυβέρνησης σε ολόκληρη τη Κοινότητα. Γι' αυτόν τον λόγο, είναι σημαντικό οι εισηγμένες εταιρίες να φροντίζουν για την ενδεδειγμένη διαφάνεια έναντι των επενδυτών για να μπορούν και αυτοί να διατυπώνουν τις απόψεις τους. Θα πρέπει δηλαδή να παρέχεται στους μέτοχους σαφής και κατανοητή επισκόπηση της πολιτικής της εταιρείας ως προς τις αποδοχές.

Για να παρέχονται στους μέτοχους αποτελεσματικά μέσα έκφρασης των απόψεων τους και η δυνατότητα να συζητούν για την πολιτική των αποδοχών βάση των κοινοποιημένων πληροφοριών, η πολιτική για τις αποδοχές θα πρέπει να αποτελεί ρητά

σημείο της ημερήσιας διάταξης της ετήσιας γενικής συνέλευσης. Μελετώντας τις πληροφορίες αυτές, οι μέτοχοι θα μπορούν να αξιολογούν τις αποδοχές υπό το πρίσμα των συνολικών επιδόσεων της εταιρίας. Μεταβλητά συστήματα αποδοχών, βάση των οποίων τα διοικητικά στελέχη αμείβονται με μετοχές, δικαιώματα προαίρεσης ή αλλά δικαιώματα αγοράς μετοχών ή βάση των τιμών των μετοχών καθώς και κάθε ουσιώδης μεταβολή στα συστήματα αυτά, θα πρέπει να υπόκεινται στην εκ των πρότερων έγκριση της ετήσιας γενικής συνέλευσης. Θα πρέπει δηλαδή να αποσαφηνίζονται οι κανόνες που εφαρμόζονται για τον προσδιορισμό των μεμονωμένων αποδοχών στα πλαίσια του εκάστοτε συστήματος.

Τα κράτη μέλη θα πρέπει να λαμβάνουν όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε οι εισηγμένες εταιρείες που έχουν την εταιρική τους έδρα στη επικράτεια τους να λαμβάνουν υπόψη τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφορικά με τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης. Ωστόσο, θα πρέπει να εξετάζουν τις ιδιαιτερότητες των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων εταιρικού τύπου δηλαδή εταιρείες που απλώς επιδιώκουν την επένδυση χρημάτων που προέρχονται από επενδυτές σε ένα διαφοροποιημένο φάσμα περιουσιακών στοιχείων, και οι οποίοι δεν επιδιώκουν την απόκτηση του νομικού ή διαχειριστικού έλεγχου κανενός από τους έκδοτες των υποκείμενων επενδύσεων. Κάθε εισηγμένη εταιρία, θα πρέπει να εκδίδει δήλωση για την πολιτική της ως προς τις αποδοχές. Η δήλωση αυτή θα πρέπει να αποτελεί μέρος αυτοτελούς έκθεσης για τις αποδοχές ή/και να συμπεριλαμβάνει στους ετήσιους λογαριασμούς και στην ετήσια έκθεση, ή στις παρατηρήσεις που συνοδεύουν τους ετήσιους λογαριασμούς της εταιρίας. Η δήλωση αποδοχών θα πρέπει να εντάσσεται και στο δικτυακό τόπο της εισηγμένη εταιρίας. Θα πρέπει να περιλαμβάνει την πολιτική αποδοχών κατά την προηγούμενη και επόμενη χρήση και εφόσον ενδείκνυται και για τις μεταγενέστερες.

Πιο αναλυτικά θα πρέπει να περιλαμβάνονται τουλάχιστον τα ακόλουθα στοιχεία:

- Επεξήγηση στη σχετικής σπουδαιότητας των μεταβλητών και των σταθερών συνιστωσών αποδοχών των διοικητικών στελεχών
- Επαρκής ενημέρωση για τα κριτήρια απόδοσης στα οποία βασίζονται τυχόν δικαιώματα προαίρεσης για την αγορά μετοχών, διάθεση μετοχών, ή μεταβλητές συνιστώσες των αποδοχών

- Επαρκής ενημέρωση για τη σύνδεση των αποδοχών με την απόδοση
- Οι κυριότερες παράμετροι και το σκεπτικό τυχόν συστήματος ετήσιων προσθέτων αποδοχών (bonus) και άλλων, μη χρηματικών οφειλών
- Περιγραφή των κυριότερων χαρακτηριστικών των συστημάτων επικουρικής σύνταξης ή πρόωρης συνταξιοδότησης για τα διοικητικά στελέχη

Οι επιτροπές αμοιβών θα πρέπει να αποτελούνται αποκλειστικά από μη εκτελεστικά στελέχη και κατά την πλειονότητα τους να είναι ανεξάρτητα. Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφέρει επίσης την δυνατότητα του έχουν τα ανεξάρτητα μέλη να συμμετέχουν μερικός στο μετοχικό κεφαλαίο της εταιρίας αλλά να μην συμμετέχουν, παρά μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις, κυρίως σε νεοσύστατες εταιρείες, στο εταιρικό αποθεματικό (π.χ. συνταξιοδοτικό αποθεματικό).

Λόγω των διαφορετικών προσεγγίσεων στα κράτη μέλη, σε σχέση με τα όργανα που είναι αρμοδία για τον καθορισμό των αποδοχών των διοικητικών στελεχών, ο ρόλος της επιτροπής αμοιβών στο πλαίσιο του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να εξασφαλίζει ότι, παρόλο το διοικητικό συμβούλιο διαδραματίζει ρόλο κατά τον καθορισμό των αποδοχών, ο ρόλος αυτός θα πρέπει να ασκείται κατά το δυνατόν αντικειμενικό και επαγγελματικό τρόπο. Έτσι λοιπόν, η επιτροπή αμοιβών θα πρέπει να διατυπώνει κυρίως συστάσεις προς το διοικητικό συμβούλιο σε σχέση με τον καθορισμό των αποδοχών, οι οποίες θα συνδέονται σχετικά με τους συναφείς στόχους και κριτήρια αξιολόγησης, έτσι ώστε να ευθυγραμμίζονται κατάλληλα οι αποδοχές των εκτελεστικών και των διευθυντικών στελεχών με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα των μετοχών και τους στόχους που θέτει το διοικητικό συμβούλιο για τη εταιρία. Η έκδοση σχετικής απόφασης γίνεται από το όργανο που είναι αρμόδιο κατά την εθνική νομοθεσία.

Όσον αφορά τα δικαιώματα προαίρεσης για την αγορά μετοχών και τα λοιπά κίνητρα βάση μετοχών, που είναι δυνατόν να παρέχονται σε διοικητικά, διευθυντικά ή αλλά στελέχη, η επιτροπή αποδοχών θα πρέπει να συζητεί τη γενική πολιτική που αναφέρεται στη χορήγηση τέτοιων οφειλών, ιδίως δικαιωμάτων πρότασης για την αγορά μετοχών, και να διατυπώνει σχετικές προτάσεις προς το διοικητικό συμβούλιο. Στις προτάσεις αυτές θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται οι περιπτώσεις εκείνες κατά τις οποίες υπάρχει η επιλογή μεταξύ χορήγησης δικαιωμάτων προαίρεσης έγγραφης για την

αγορά μετοχών και των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, διευκρινίζοντας τους λόγους της προτεινόμενης επιλογής καθώς και τις αντίστοιχες συνέπειες.

Στην Αγγλία, σύμφωνα με τον κώδικα «οι βαθμίδες των αμοιβών θα πρέπει να είναι εκείνες ώστε να ελκύουν, να εξασφαλίζουν και να παρακινούν τους ποιοτικούς εκείνους διηθητικούς συμβούλους οι οποίοι χρειάζονται για να διοικήσουν της εταιρεία με επιτυχία, αλλά οι αμοιβές να μη ξεπερνούν το όριο που εκείνο που είναι απαραίτητο για το σκοπό αυτό. Μια σημαντικοί θέση στις θέσπιση των βαθμίδων των αμοιβών πρέπει να έχει και η ανταμοιβή (bonus, σύνταξη) έτσι ώστε να συνδεθεί η εταιρική και προσωπική απόδοση»⁸. Η επιτροπή, η οποία αποτελείται από δυο ή τρία ανεξάρτητα διοικητικά μέλη, θα θέσει τις βαθμίδες αμοιβών και θα πρέπει να λάβει υπόψη τη θέση της εταιρείας στην αγορά και να συγκρίνει το μέγεθος της με άλλες εταιρείες του κλάδου.

Οι αμοιβές θα πρέπει να θέτονται προσεκτικά ώστε να αποφεύγεται το ρίσκο της μη εναρμόνισης με την απόδοση (να αμείβεται η προσπάθεια, η προσήλωση και οι υποχρεώσεις του ρόλου). Στη Αγγλία, γίνεται ιδιαίτερος διαχωρισμός στις αμοιβές του εκτελεστικού και του ανεξάρτητου μη εκτελεστικού σώματος. Η ποσότητα της αμοιβής του εκτελεστικού σώματος που οφείλεται στη ποιότητα της απόδοσης, πρέπει να συμπεριλαμβάνεται κατά ένα μεγάλο ποσοστό στο πακέτο της συνολικής αμοιβής έτσι ώστε να δίνονται τα κατάλληλα ερεθίσματα στους διοικητικούς συμβούλους να αποδίδουν τα μέγιστα.

Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται όταν τα εκτελεστικά μέλη αμείβονται μα μετοχές της εταιρείας, οι οποίες πρέπει να μην προσφέρονται ως αμοιβές σε μειωμένη τιμή από αυτή που προσφέρεται στην αγορά. Οι βαθμίδες αμοιβών των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών οργάνων πρέπει να ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις και υποχρεώσεις του ρόλου. Ο κώδικας απαγορεύει τη πώληση μετοχών ως αμοιβή για τα μη εκτελεστικά όργανα αλλά στις περιπτώσεις που γίνεται αυτό θα πρέπει να υπάρχει έγκριση εκ των πρότερων των μετόχων, καθώς και η πώληση των μετοχών αυτών σε περίπτωση παραίτησης του μέλους θα πρέπει να γίνεται μετά ένα χρόνο από την ημερομηνία παραίτησης του. Τέλος, στη περίπτωση που ένα μέλος του εκτελεστικού μεταφερθεί στα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά όργανα θα πρέπει να γίνεται ιδιαίτερη αναφορά για το αν θα πρέπει να διατηρήσει τα

⁸ “The Combined Code on Corporate Governance”, UK, p. 12

προνομία αμοιβών που κατείχε από την προηγούμενη θέση. Στη Γαλλία, η επιτροπή αμοιβών λαμβάνει υπόψη τη δυνατότητα που έχουν τα μέλη του εκτελεστικού σώματος να μετέχουν σε μη εκτελεστικές επιτροπές έτσι ώστε να αμείβονται επιπλέον.

Η διαφάνεια της λειτουργίας του ελεγκτικού σώματος τείνει να γίνει κοινή σε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής ένωσης ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια. Οι κανόνες έλεγχου έχουν γίνει πιο αυστηροί όταν αφορούν τη διαφάνεια για τις αμοιβές των υψηλόβαθμων στελεχών, ακολουθώντας κυρίως το παράδειγμα της Αγγλίας. Τα τελευταία πέντε χρόνια κανόνες & νομοθεσίες έχουν προταθεί ή έχουν ψηφιστεί που επιβάλλουν μεγαλύτερη διαφάνεια.

Στη Γαλλία, το 2000 το συνδικάτο των εργοδοτών (MEDEF) εξέδωσε αυστηρή οδηγία στις εταιρείες να δημοσιοποιούν πληροφορίες για τις αμοιβές των στελεχών τους. Έτσι κάτω από καινούργια νομοθεσία, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου υποχρεούνται να δίνουν ακριβείς πληροφορίες για τις αμοιβές των τεσσάρων πρωτοκλασάτων στελεχών τους. Ο σκοπός του μέτρου αυτού δεν είναι η επιβολή αλλά να επιστήσει με σαφήνεια ότι η εθελοντική παρουσίαση των εταιρικών δραστηριοτήτων & αποδόσεων είναι ιδιαίτερα μετρήσιμες από τη μεριά των μετοχών αλλά & όσων έχουν συμφέροντα από την ομαλή λειτουργία της εταιρίας. Σύμφωνα με το Cardoon Report, “η διαφάνεια είναι η βάση στην οποία χτίζεται η εμπιστοσύνη μεταξύ της εταιρίας & των μετοχών της..”⁹.

Η ετήσια αναφορά προς τους μέτοχους της εταιρίας αναφορικά με τις αμοιβές των μελών του διοικητικού συμβουλίου στις Γαλλικές εταιρίες, παρουσιάζεται σε τρία μέρη: στο πρώτο μέρος, αναφέρεται η πολιτική που ακολουθήθηκε για να θεσπιστούν οι αμοιβές, κανόνες δηλαδή που θεσπίστηκαν για τις σταθερές και κυμαινόμενες αποδοχές (bonuses). Στο δεύτερο μέρος, αναφέρεται λεπτομερειακά το μέγεθος της αμοιβής κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου, το συνολικό δηλαδή πόσο που προσκόμισε κατά το τρέχον έτος συγκρινόμενο με το προηγούμενο έτος και αναλυμένο στις πάγιες αμοιβές και τα bonuses. Στο τρίτο, και τελευταίο μέρος, περιγράφεται το συνολικό αλλά και ατομικό ποσοστό της αμοιβής των υπερωριών των ανώτατων στελεχών, και τους κανόνες που θεσπίζουν το ποσοστό αυτό.

⁹ Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its member states, p.48

Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στο Γαλλικό δίκαιο για τη θέση που λαμβάνει η πώληση μετοχών ως αμοιβή στα διοικητικά μέλη. Επειδή δεν υπάρχει σαφές νομοθετικό πλαίσιο ακολουθούνται ορισμένες πρακτικές: μόνο η γενική συνέλευση των μετοχών της εταιρίας μπορεί να δώσει την άδεια και να θεσπίσει του κανόνες εκείνους για να ακολουθηθούν τέτοιες πρακτικές. Η πώληση μετοχών ως αμοιβή, γίνεται στη τιμή που έχουν εκείνη τη χρονική στιγμή στη αγορά, και η διάρκεια που θα πρέπει να μείνουν οι μετοχές αυτά στα χέρια των διοικητικών μελών θέτεται από φορολογικούς κανονισμούς. Δεν θα πρέπει δηλαδή, η περίοδος αυτή να είναι λιγότερη από τέσσερα χρόνια για όσες μετοχές πωλήθηκαν μετά το έτος 2000 και όχι λιγότερο από πέντε χρόνια για όσες αγοράστηκαν πριν το έτος αυτό. Αυτές οι μεγάλες χρονικές περιόδους διασφαλίζουν ότι οι μετοχές που δίνονται ως αμοιβή δεν θα οδηγούν το ανώτατη διοίκηση σε βραχυχρόνια στρατηγική. Θα πρέπει δηλαδή, τα συμφέροντα των μετόχων να είναι σε παράλληλη τροχιά με τα συμφέροντα τη διοίκησης. Τέλος, απαγορεύεται η εταιρική δανειοδότηση της ανωτάτης διοίκησης για την αγορά μετοχών. Στη ετήσια αναφορά προς τους μετόχους της εταιρίας θα πρέπει να παρουσιάζονται αναλυτικά τα ανώτατα μέλη εκείνα που αγόρασαν μετοχές καθώς και οι δέκα εργαζόμενοι που εξάσκησαν ή αγόρασαν το μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών.

Στην Ελλάδα, σύμφωνα με τη νομοθεσία, θέματα που αφορούν κάθε είδους αμοιβές που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας, τους εσωτερικούς ελεγκτές αυτής και τη γενικότερη πολιτική των αμοιβών της εταιρίας αποφασίζονται από τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Η αμοιβή και οι τυχόν λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου είναι ανάλογες με το χρόνο που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις του και την εκπλήρωση των καθηκόντων που του ανατίθενται σύμφωνα με το νόμο. Οι αμοιβές των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν θα πρέπει να συνδέονται με την κερδοφορία της επιχείρησης, αλλά μπορούν να λαμβάνουν τη μορφή απόκτησης μετοχών της επιχείρησης. Ωστόσο, οι αμοιβές τους δεν θα πρέπει να λαμβάνουν τη μορφή συμμετοχής στο ασφαλιστικό /συνταξιοδοτικό πρόγραμμα της επιχείρησης.

Το σύνολο των αμοιβών και των αποζημιώσεων των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου αναφέρονται σε χωριστή κατηγορία στο προσάρτημα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων. Από της άλλη μεριά, σύμφωνα με τον κώδικα

θεωρείται καλή πρακτική η σύνδεση της αμοιβής των εκτελεστικών μελών με τη κερδοφορία και της εν γέννη απόδοση της επιχείρησης. Η αμοιβή των εκτελεστικών μελών θα πρέπει να ελέγχονται από τη επιτροπή εσωτερικού έλεγχου, θα θέτονται βάση συγκεκριμένου μηχανισμού καθορισμού αμοιβών και θα δημοσιοποιούνται αναλυτικά και αιτιολογημένα στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.

Σε απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφέρει, ότι εφόσον οι μετοχές της εταιρείας είναι διαπραγματεύσιμες και σε οργανωμένες αγορές άλλων χωρών εκτός των αγορών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, είναι στην υποχρέωση της κάθε εταιρίας να εκδίδει και να καθιστά διαθέσιμο στο κοινό Ετήσιο Δελτίο με σκοπό να παρέχει τακτική και επαρκή πληροφόρηση στους επενδυτές σχετικά με τις δραστηριότητες της και ιδιαίτερα για τις ταμιακές ροές, της παρούσας και της προηγούμενης χρήσης. Στις πληροφορίες αυτές για τις ταμιακές ροές, ανάλογα με την δραστηριότητα της εταιρίας, αναφέρονται οι αμοιβές της διοικήσεως και οι αμοιβές από κέρδη χρήσεως στο προσωπικό και στο διοικητικό συμβούλιο.

Βαθμολόγηση διοικητικού συμβουλίου

Ένα θέμα που επίσης πρέπει να αναφερθεί είναι η βαθμολόγηση του ίδιου του ελεγκτικού σώματος. Όπως αναφέρει ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας & Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) για να βελτιωθούν οι πρακτικές του σώματος & οι αποδόσεις των μελών του μερικές εταιρείες βρίσκουν χρήσιμο να ενθαρρύνουν την εθελοντική αυτό-βαθμολόγηση¹⁰. Σύμφωνα με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κάθε έτος, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να πραγματοποιεί αξιολόγηση των επιδόσεων του. Η αξιολόγηση περιλαμβάνει αξιολόγηση της σύνθεσης, της οργάνωσης και της λειτουργίας του συμβουλίου ως ομάδας, αξιολόγηση της καταλληλότητας και της αποτελεσματικότητας καθενός από τα μέλη του συμβουλίου και των επιτροπών του, καθώς και εξέταση της απόδοσής του σύμφωνα με την στοχοθετησα απόδοση. Οι αξιολογήσεις θα πρέπει να δημοσιοποιούνται προς τους μέτοχους της εταιρίας με στόχο να ενημερώνονται επαρκώς για τις υποθέσεις της εταιρείας, τη στρατηγική της

¹⁰ “Steering Group on corporate governance”, p.15

προσέγγιση και τον τρόπο διαχειρίσεις των κινδύνων και των συγκρούσεων συμφερόντων.

Πολλοί κώδικες θεωρούν τη βαθμολόγηση του διοικητικού συμβουλίου ως το κύριο κριτήριο για τη θέσπιση των αμοιβών. Για να υπάρχει ακεραιότητα όσον αφορά θέματα που αφορούν τη διοίκηση, το σώμα των ελεγκτών ανεξάρτητων ή μη αλλά & οι επιτροπές έλεγχου θα πρέπει να συνεδριάζουν χωρίς την παρουσία μελών του ανωτάτου διοικητικού συμβουλίου.

Σύμφωνα με τον Αγγλικό κώδικα, το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αναλαμβάνει ετήσια βαθμολόγηση της απόδοσης του καθώς και των επιτροπών που ανήκουν στον έλεγχο του. Ο σκοπός αυτής της βαθμολόγησης είναι η παρουσίαση της αποτελεσματικότητας του εκτελεστικού σώματος σύμφωνα με τους κανόνες που διέπουν τη λειτουργία της εταιρείας, τα αρνητικά ή θετικά στοιχεία κάθε μέλους καθώς και προτάσεις προς βελτίωση (πρόσληψη νέων στελεχών ή απόλυση αυτών που δεν εναρμονίζονται). Τον έλεγχο της ετήσιας αυτής αναφοράς, καθώς και τη βαθμολόγηση του προέδρου της εταιρείας, τον διενεργεί το ελεγκτικό σώμα το καθοδηγούμενο από ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος.

Στον Γαλλικό κώδικα, η βαθμολόγηση γίνεται τουλάχιστον μια φορά κάθε τρία χρόνια. Η αναφορά αυτή διενεργείται κάτω από τη καθοδήγηση ενός ανεξάρτητου μέλους βοηθούμενος από ένα εξωτερικό ελεγκτή. Τα αποτελέσματα αυτής της αναφοράς θα παρουσιάζονται στη ετήσια αναφορά στους μέτοχους της εταιρίας, καθώς αν υπάρχουν και προτάσεις προς βελτίωση. Στον Ελληνικό κώδικα, δεν υπάρχει άρθρο σχετικό με αυτό.

Επιτροπή εσωτερικού έλεγχου

Η οργάνωση & έλεγχος των εσωτερικών συστημάτων έλεγχου γίνει κοινή πρακτική τα τελευταία χρόνια, καθώς συνδέεται με την οικονομική ανάλυση & το επίπεδο κίνδυνου που μπορεί να αναφερθεί στη λειτουργία μιας εταιρείας. Η ακεραιότητα αυτών των ελέγχων επηρεάζει άμεσα τις αποφάσεις των επενδυτών καθώς & την θέση της εταιρείας στην αγορά. Σύμφωνα με τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής

Ένωσης, τονίζεται η ανάγκη οι εταιρείες να διαθέτουν επιτροπή έλεγχου στις οποίες τα καθήκοντα να περιλαμβάνεται και η εποπτεία της ανεξαρτησίας, της αντικειμενικότητας και της αποτελεσματικότητας των εξωτερικών ελεγκτών. Τα εκτελεστικά και τα εποπτικά διοικητικά στελέχη των εταιριών προσλαμβάνονται για διάφορους λόγους. Ιδιαίτερη σημασία όμως έχει η εκ μέρους εποπτεία των εκτελεστικών και των ανώτατων διευθυντικών στελεχών, καθώς και η αντιμετώπιση καταστάσεων με σύγκρουση συμφερόντων.

Η προώθηση του εποπτικού αυτού ρόλου έχει ιδιαίτερη σημασία για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις χρηματοοικονομικές αγορές. Γι' αυτό τον λόγο τα κράτη μέλη θα πρέπει να λάβουν μέτρα για τις εισηγμένες εταιρείες, οι οποίες ορίζονται, σύμφωνα με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ως οι εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες γίνονται δεκτές προς διαπραγμάτευση σε εποπτευόμενη αγορά της Κοινότητας. Επίσης τα κράτη μέλη θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους το αν και σε ποιο βαθμό οι μη εναρμονισμένοι οργανισμοί υπάγονται σε ισοδύναμους μηχανισμούς διακυβέρνησης. Θα πρέπει δηλαδή οι εταιρείες να ανταποκρίνονται στις συγκεκριμένες απαιτήσεις του κλάδου τους, της επιχειρηματικότητας και των αγορών και να αξιολογούν τις παρεχόμενες αιτιολογήσεις και εξηγήσεις.

Η επιτροπή έλεγχου θα πρέπει να αποτελείται αποκλειστικά από μη εκτελεστικά μέλη που είναι στην πλειονότητα τους ανεξάρτητα. Όσον αφορά τον εξωτερικό ελεγκτή που προσλαμβάνεται από την εταιρία, η επιτροπή έλεγχου θα πρέπει να διατυπώνει συστάσεις προς το διοικητικό συμβούλιο σχετικά με την επιλογή, τον διορισμό, τον επαναδιορισμό και την παύση του ελεγκτή από το όργανο που είναι αρμόδιο κατά το εθνικό εταιρικό δίκαιο, και σύμφωνα με τους όρους της πρόσληψης. Θα πρέπει επίσης, να παρακολουθεί την ανεξαρτησία και την αντικειμενικότητα του εξωτερικού ελεγκτή και να ερευνά τα ζητήματα που τυχόν οδηγούν στην παραίτηση του και να διατυπώνει συστάσεις ως προς την απαιτούμενη δράση. Η λειτουργία της επιτροπής βασίζεται στο να παρέχει εκπαίδευση στα νέα μέλη της, στην αιτιολόγηση κάθε δραστηριότητας της εταιρίας ιδιαίτερα εκείνων που χρησιμοποιούνται για τη λογιστική καταγραφή σημαντικών και ασυνήθιστων πράξεων, εφόσον η λογιστική αντιμετώπιση τους είναι δυνατόν να τύχει διαφορετικών προσεγγίσεων (ιδιαίτερα σχετικά με offshore κέντρα). Τέλος, η επιτροπή έλεγχου θα πρέπει να εξετάζει τη διαδικασία με την οποία η εταιρία

συμμορφώνεται με τις διατάξεις που διέπουν τις δυνατότητες των εργαζόμενων να αναφέρουν εικαζόμενες σημαντικές παρατυπίες στην εταιρία, μέσω καταγγελιών ή μέσω ανώνυμων ενεργειών, αναφέροντας αυτές προς το ανεξάρτητο μέλος. Η επιτροπή θα πρέπει να αναφέρεται τουλάχιστον ανά εξάμηνο, κατά την έγκριση των ετήσιων και των εξαμηνιαίων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, στο διοικητικό συμβούλιο σχετικά με τι δραστηριότητες της.

Στη Αγγλία, για παράδειγμα, The Turnbull Guidance (1999) δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο ρόλο του σώματος στο να αντιλαμβάνεται & να ελέγχει κινδύνους που παρουσιάζονται στη λειτουργία της εταιρείας αλλά & να βεβαιώνει ότι τα συστήματα εσωτερικού έλεγχου λειτουργούν για τον σκοπό αυτό. Το διοικητικό συμβούλιο δημιουργεί το ελεγκτικό σώμα το οποίο πρέπει να αποτελείται τουλάχιστον από τρία ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη και τουλάχιστον ένα από αυτά να έχει εμπειρία στον οικονομικό έλεγχο. Οι κύριες αρμοδιότητες του ελεγκτικού σώματος οι οποίες πρέπει να είναι καταγραμμένες συμπεριλαμβάνουν:

- Τον έλεγχο της ακεραιότητας των οικονομικών μελετών της εταιρείας
- Τον έλεγχο των μηχανισμών που διέπουν την οικονομική λειτουργία της εταιρείας
- Τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας της ίδιας της επιτροπής έλεγχου
- Να κάνει προτάσεις στο εκτελεστικό σώμα, οι οποίες θα τεθούν υπό συζήτηση από τους μέτοχους, αναφορικά με την βελτίωση της αποτελεσματικότητας του ελεγκτικού σώματος (π.χ. πρόσληψη εξωτερικού ελεγκτή)
- Να ελέγχει τον βαθμό ανεξαρτησίας και την αντικειμενικότητα του ανεξάρτητου εσωτερικού ελεγκτή

Στην ετήσια της αναφορά η εταιρεία θα πρέπει να αναφέρει σε ξεχωριστό σημείο τα συμπεράσματα της επιτροπής εξωτερικού έλεγχου.

Στη Γαλλία, η επιτροπή εσωτερικού έλεγχου αποτελείται τουλάχιστον κατά το ένα τρίτο από ανεξάρτητα μέλη. Ο πρόεδρος της επιτροπής εσωτερικού έλεγχου προτείνεται από τα μέλη της επιτροπής στο διοικητικό συμβούλιο για την πρόσληψη. Θα πρέπει να αποφεύγεται, σύμφωνα με τη Γαλλική νομοθεσία, ο πρόεδρος της επιτροπής έλεγχου να είναι ταυτόχρονα μέλος επιτροπής έλεγχου σε διαφορετική εταιρία. Κάθε θέση στη επιτροπή εσωτερικού έλεγχου αποτελείται από 2 μέλη που κάνουν την ίδια

δουλεία. Αυτή η δυοιμικότητα των νομοθετικά εκλεγμένων εκλεκτών εξασφαλίζει την ασφάλεια της ανεξαρτησίας στο Γαλλικό σύστημα. Με αυτόν τον τρόπο μεγάλα θέματα που παρουσιάζονται αναφορικά με τις στρατηγικές της εταιρείας ελέγχονται δυο φορές. Η διάρκεια της θητείας της επιτροπής, όπως έχει τεθεί από τη νομοθεσία, είναι εξαετής και είναι ανανεώσιμη για να διασφαλίζει και με αυτόν τον τρόπο την ανεξαρτησία της. Τα αποτελέσματα της επιτροπής εσωτερικού έλεγχου παρουσιάζονται στη ετήσια αναφορά της εταιρίας προς τους μέτοχους.

Στην Ελλάδα, οι κανονισμοί εσωτερικού έλεγχου περιλαμβάνονται στον Εσωτερικό Κανονισμό, ο οποίος θα ανταποκρίνεται στο μέγεθος, στο αντικείμενο της, στις αρχές σύγχρονης οργάνωσης, καθώς και στο οργανόγραμμα της εταιρίας¹¹. Το ελάχιστο περιεχόμενο του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας περιλαμβάνει τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρείας, τα αντικείμενα τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση, και προβλέπονται τουλάχιστον υπηρεσίες εσωτερικού έλεγχου. Επίσης προσδιορίζει τις αρμοδιότητες των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου, τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας και στη συνέχεια αξιολογήσεις της απόδοσης τους. Στα περιεχόμενα του κανονισμού συμπεριλαμβάνονται οι διαδικασίες παρακολούθησης συναλλαγών των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που, εξαιτίας της σχέσης τους με την εταιρία, κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρίας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων, εφόσον αυτές είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρία. Τέλος, αναφέρονται οι διαδικασίες προαναγγελίας δημόσιας γνωστοποίησης σημαντικών συναλλαγών και άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου, οι οποίες σχετίζονται με τη εταιρία, καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές.

Η οργάνωση και λειτουργία του εσωτερικού έλεγχου της εταιρίας, κατά τον Ελληνικό κώδικα, αποτελεί προϋπόθεση για τη εισαγωγή των μετοχών ή άλλων κινητών αξιών σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Η διενέργεια εσωτερικού έλεγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρίας της οποίας τα μέλη είναι ανεξάρτητα και δεν υπάγονται σε καμία άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρείας. Οι εργασίες της

¹¹ Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5/204/14.11.2000

επιτροπής εσωτερικού έλεγχου εποπτεύονται από ένα έως τρία μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας και είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης.

Οι αρμοδιότητες της επιτροπής εσωτερικού έλεγχου είναι να παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας και του καταστατικού της εταιρίας. Με σκοπό την επίλυση όλων των εκκρεμοτήτων θα πρέπει να προβαίνει σε επικοινωνία με τους εσωτερικούς και εξωτερικούς (ανεξάρτητους) ελεγκτές σε τακτά χρονικά διαστήματα. Παράλληλα η επιτροπή ελέγχει τη νομιμότητα των αμοιβών και πάσης φύσεως παροχών προς τα μέλη της διοικήσεως αναφορικά με τις αποφάσεις των αρμόδιων οργάνων της εταιρίας. Τουλάχιστον μια φορά στο τρίμηνο οφείλουν οι εσωτερικοί ελεγκτές να ενημερώνουν εγγράφως το διοικητικό συμβούλιο για το διενεργούμενο από αυτούς έλεγχο και να παρίστανται κατά τις γενικές συνελεύσεις των μετοχών.

Προστασία των μετόχων

Όταν οι επενδύτες χρηματοδοτούν επιχειρήσεις, αποκτούν ορισμένα δικαιώματα ή εξουσίες οι οποίες προστατεύονται από κανόνες και νόμους. Μερικά από αυτά τα δικαιώματα είναι οι διαφανείς και λογιστικοί κανόνες, οι οποίοι προσδίδουν στους επενδύτες την απαραίτητη πληροφόρηση που χρειάζονται για να εξασκήσουν τα δικαιώματα τους. Η προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων απορεί από το δικαίωμα να επιλέγουν τους διαχειριστές του πλούτου τους, τους διοικούντες δηλαδή της επιχείρησης, να μετέχουν στα εταιρικά συνέδρια επηρεάζοντας τους μηχανισμούς αποφάσεων, να διαμαρτύρονται και να εναντιώνονται στις αποφάσεις της διοίκησης, και να επιλέγουν να διενεργούν έκτακτες μετοχικές συνεδριάσεις.

Σε διάφορες χώρες υπάρχουν διαφορετικά μέσα προστασίας των συμφερόντων των μετόχων και διακρίνονται σε ρυθμίσεις της αγοράς, σε νομοθετικές ρυθμίσεις και σε ρυθμίσεις των ίδιων των εταιριών. Με αυτούς τους τρόπους όλοι οι επενδύτες, εσωτερικοί ή εξωτερικοί (μέτοχοι ή πιστωτές), μικροί ή μεγάλοι προστατεύουν τις επενδύσεις τους. Η απουσία τέτοιων ρυθμίσεων, μπορεί να οδηγήσει σε μη εκπλήρωση

των χρεών των δανειστών, τη μη διανομή των κερδών στους μετόχους άρα και σε διάλυση του οικονομικού μηχανισμού της αγοράς.

Στόχος του κώδικα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η περαιτέρω ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και στις ετήσιες εκθέσεις που δημοσιεύονται από τις ευρωπαϊκές εταιρίες. Ως προς αυτό, οι μέτοχοι και λοιποί εταίροι χρειάζονται αξιόπιστες, πλήρεις και εύκολα προσπελάσιμες πληροφορίες. η εμπιστοσύνη στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις συνδέεται με το ποιος έχει την ευθύνη της σύνταξης και της δημοσίευσης τους. Έτσι λοιπόν, σύμφωνα με τα ισχύοντα στα κράτη μέλη, την ευθύνη θα πρέπει να συνεχίσουν να την έχουν συνολικά όλα τα μέλη των συμβουλίων μιας εταιρίας.

Οι επενδύτες στις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές έχουν έντονο ενδιαφέρον για τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης των κοινοτικών εισηγμένων εταιριών. Είναι λοιπόν στην υποχρέωση κάθε εταιρίας να συντάσσει και να δημοσιοποιεί σε ένα συγκεκριμένο τμήμα της ετήσιας έκθεσης της, τις πρακτικές που εφαρμόζει μέσω μιας “δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης”. Θα πρέπει δηλαδή η εταιρία να δηλώνει το πώς και σε ποιο βαθμό συμμορφώνεται με κάποιον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης. Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων στις 27/10/2004 πρότεινε μια δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης για τις κοινοτικές εισηγμένες εταιρίες, ώστε να συνδυάσει τις απαιτήσεις για περιορισμένη πληροφόρηση που απαιτούσε ο επιχειρηματικός κόσμος, και τις απαιτήσεις των επενδυτών, δηλαδή την παραπομπή στον ισχύοντα κώδικα, στο κατά πόσον ο κώδικας αυτός τηρείται, στις πληροφορίες σχετικά με τις συνελεύσεις των μετόχων στη σύνθεση και στη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και των επιτροπών του¹². Τα πρόσφατα σκάνδαλα εταιριών ανέδειξαν ζητήματα που συνδέονται με ανάρμοστες συμπεριφορές εταιρικών μελών και έτσι κρίνεται απαραίτητο το κάθε κράτος μέλος και κατά συνέπεια και κάθε εταιρία να επεκτείνει τη συλλογική ευθύνη των μελών του διοικητικού συμβουλίου κάθε εταιρίας απευθείας στους μετόχους και λοιπούς εταίρους.

¹² “Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού...σχετικά με τους ενοποιημένους λογαριασμούς”, p.4

Κριτική

Για κάθε έναν από τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης που περιγράφηκαν παραπάνω υπάρχουν σημεία που πρέπει να σχολιαστούν επιπλέον. Για παράδειγμα, δεν υπάρχει επαρκής περιγραφή των κανόνων που αφορούν την βαθμολόγηση των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Μπορούν να θεωρηθούν ο αριθμός των πωλήσεων ως μια καλή πρακτική πάνω στην οποία μπορούν να βαθμολογηθούν οι διευθύνοντες σύμβουλοι; Μπορούν να θεωρηθούν οι τιμές των μετοχών ως συγκριτικό μέτρο να προσδιοριστεί η απόδοση της διοίκησης μιας εταιρίας συγκριτικά με μια άλλη που έχει διαφορετικό μέγεθος, δηλαδή μερίδιο στην αγορά ή ανήκει σε διαφορετικό τομέα¹³; Οι διαφορετικότητα των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης ενισχύονται από το γεγονός ότι υπάρχουν διαφορετικοί επενδυτικοί παράμετροι σε όμοιες εταιρίες που ανήκουν στον ίδιο επενδυτικό χώρο. Μπορούν να κριθούν από αυτό το γεγονός οι διευθύνοντες σύμβουλοι;

Ένα επιπλέον σημείο αναφοράς είναι η σύνδεση των αμοιβών των μελών του διοικητικού συμβουλίου, εκτελεστικών ή μη εκτελεστικών, με την απόκτηση μετοχών της εταιρίας. Το φαινόμενο αυτό, που τείνει να γίνει ευρέως διαδεδομένο, δεν μπορεί να διασφαλίσει την αντικειμενικότητα του ρόλου του διοικητικού συμβουλίου, δηλαδή την διακριτότητα του από τους ιδιοκτήτες και τους μέτοχους μιας εταιρίας. Μπορούν οι μετοχές ως αμοιβές να διασφαλίσουν ότι οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης να αποτελέσουν τον δίκαιο σύνδεσμο μεταξύ των εταιρικών λειτουργικών μηχανισμών και της απόδοσης της εταιρίας¹⁴; Σε αρκετές περιπτώσεις στο παρελθόν οι μισθοί της διοίκησης καθορίζονταν από επιτροπές φίλα διακείμενες προς τα στελέχη και όχι προς τους μέτοχους. Οι δε σύμβουλοι επί των αμοιβών έμειναν τη σύγχυση, δηλαδή, ένας διευθύνων σύμβουλος να έχει απογοητευτική επίδοση, αλλά το υψηλό πακέτο αποδοχών να το εισπράξει. Υπάρχει η πιθανότητα η διαφάνεια να μη σημαίνει οπωσδήποτε και συγκράτηση αμοιβών, οι οποίες αφορούν λιγότερο αποτελεσματικούς διευθύνοντες σύμβουλους. Ο τρόπος πληροφόρησης των μετόχων για το ύψος των αμοιβών των στελεχών σε αρκετές περιπτώσεις είναι τόσο περιπλεγμένος ώστε το αποτέλεσμα είναι

¹³ “Crisis and opportunity: the two faces of human resource management in the 1990s and beyond”, p.22

¹⁴ “Equity-based pay: the compensation paradigm for the re-engineered corporation, Chief Executive”, p.37

στους μέτοχους να αποκρύπτεται το πραγματικό ύψος των αποζημιώσεων. Στη Ελλάδα για παράδειγμα η πληροφόρηση των αμοιβών γίνεται σε συλλογικό επίπεδο και όχι ατομικά όπως στη Γαλλία και Αγγλία.

Έχει φανεί αρκετές φορές ένα μεγάλο ποσοστό των θεσμικών επενδυτών να φέρεται διατεθειμένο να πληρώσει υψηλότερα τιμές για τις μετοχές των εταιριών με ισχυρά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με εταιρίες που διαθέτουν ασθενή συστήματα προστασίας των επενδυτών. Για παράδειγμα μια εταιρία μεγάλου μεγέθους, σύμφωνα με το σύνολο των πάγιων στοιχείων, και με πολλούς μετόχους, έχει πολύ σοβαρούς λόγους να τονώσει την αξιοπιστία της προς τα έξω, όσον αφορά τη διακυβέρνηση της¹⁵. Αφενός είναι το κοινωνικό κόστος¹⁶ που προκαλείται από την αναποτελεσματική διοίκηση (απολύσεις) και, αφετέρου, είναι η πορεία της μετοχής στο χρηματιστήριο. Οι μέτοχοι, και ιδιαίτερα οι ξένοι επενδυτές, διστάζουν να επενδύσουν κεφάλια σε εταιρίες στις οποίες δεν είναι ξεκάθαρες οι πρακτικές που ακολουθεί η διοίκηση. Μια εταιρία μικρής κεφαλαιοποίησης, με μικρή διασπορά μετοχών, εγείρει στους μέτοχους αμφιβολίες ως προς τη φερεγγυότητα της στο χρηματιστήριο. Το επιπλέον τίμημα για εταιρίες με την ίδια χρηματοοικονομική επίδοση, διαφέρει από χώρα σε χώρα, ανάλογα με τη ποιότητα των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Το επιπλέον τίμημα συνεπάγεται υψηλότερο κόστος κεφαλαίου άρα και λιγότερες παραγωγικές επενδύσεις, για τις σχετικές επιχειρήσεις και, αντιστοίχως, χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης για την οικονομία¹⁷.

Η πλειονότητα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών, ιδιαίτερα στην Ελλάδα, είναι οικογενειακές, στις περισσότερες δε περιπτώσεις οι διευθύνοντες σύμβουλοι είναι και οι βασικοί μέτοχοι τους. Το συγκεκριμένο μοντέλο εταιρικής οργάνωσης αποφεύγει τυχόν προβλήματα που προκύπτουν από τις σχέσεις διοικούντων – μετόχων, όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση, αλλά δημιουργεί ζητήματα ανταγωνιστικότητας για αυτού του τύπου τις εταιρίες. Δεν γίνεται δηλαδή σε αρκετές περιπτώσεις διακριτός ο ρόλος του προέδρου και του γενικού διευθυντή, όπως για παράδειγμα στην Αγγλία που συνίσταται ο διαχωρισμός, στην Ελλάδα που ενθαρρύνεται,

¹⁵ “Good governance is good business”, p.29

¹⁶ “A social movement perspective on corporate control”, p.150

¹⁷ “Comparative corporate governance: explaining changing patterns in the ownership, control and the governance of large corporations in France and Germany, with a note on the UK”, p144

και στη Γαλλία που δίνεται η δυνατότητα να ισχύουν και οι δυο περιπτώσεις. Η επικράτηση οικογενειακών εταιριών διευκολύνεται σε μεγάλο βαθμό από την ελληνική νομοθεσία. Το ελληνικό δίκαιο των εταιριών είναι λιγότερο ευέλικτο από το αγγλικό μοντέλο του κοινού δικαίου σε θέματα προστασίας των δικαιωμάτων των μικρομετόχων. Άλλο ένα σημαντικό στοιχείο είναι η ύπαρξη διακρύνουσας προσωπικότητας σε έναν οργανισμό, δηλαδή, ενός ατόμου που ενώ κατέχει πάνω από 50% σε εταιρικό ποσοστό, συμμετέχει ενεργά στη διοίκησή της¹⁸. Γίνεται αντιληπτό ότι σε αυτές τις περιπτώσεις η διακυβέρνηση του οργανισμού, άμεσα ή έμμεσα, βρίσκεται στα χέρια κάποιου ο οποίος προσπαθεί να εξυπηρετήσει προσωπικά συμφέροντα.

Από τα παραπάνω είναι φανερό ότι το κύριο ζήτημα στην εταιρική διακυβέρνηση μιας τυπικής εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρίας είναι οι σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων, και όχι οι σχέσεις μεταξύ διοικούντων και μετόχων. Μια ενδεχόμενη νομοθετική πρωτοβουλία με στόχο την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων μιας εταιρίας θα βοηθούσε στη μετεξέλιξη των οικογενειακών επιχειρήσεων σε επιχειρήσεις με μοντέρνα δομή και διοίκηση. Θα λειτουργούσε προληπτικά ως προς την αποφυγή προβλημάτων μεταξύ διοικούντων και μετόχων που ενδεχομένως θα ανακύψουν σε περίπτωση μιας τέτοιας μετεξέλιξης, καθώς θα ρύθμιζε εκ των πρότερων διαφορετικά τη νομική τους σχέση¹⁹. Θα μπορέσει όμως μια κοινή νομοθεσία σε πανευρωπαϊκή κλίμακα να αποδώσει τα αναμενόμενα λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες των κεφαλαιαγορών των κρατών μελών;

Η ελληνική νομοθεσία σε γενικές γραμμές προωθεί τη διαφάνεια στις συναλλαγές των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των διευθυντικών μελών με την εταιρία, καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της. Οι σχετικές διατάξεις πράγματι προστατεύουν τα συμφέροντα των μετόχων έναντι τυχών αντίθετων επιδιώξεων των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Όμως δεν καλύπτει επαρκώς το πεδίο των σχέσεων μεταξύ πλειοψηφούντων και μειοψηφούντων μετόχων²⁰. Για παράδειγμα, η συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο ενός ελάχιστου αριθμού μη εκτελεστικών μελών και ιδιαίτερα η πρόβλεψη ύπαρξης ανεξάρτητων μελών περιορίζει τις δυνατότητες τυχόν

¹⁸ “Redraw the line between the board and the CEO”, p.161

¹⁹ “Proxy reform as a means of increasing shareholder participation in corporate governance: too little, but not too late”, p.399

²⁰ “Do independent directors matter?”, p.40

εκμετάλλευσης των μικρομετόχων αλλά ανταποκρίνεται πλήρως στο οικογενειακοκρατούμενο καθεστώς των ελληνικών επιχειρήσεων²¹;

Είναι γεγονός ότι η καλή εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για μια εισηγμένη εταιρία. Αυτό δεν προκύπτει από κάποια θεωρητική προσέγγιση του ζητήματος, αλλά από την ίδια την εμπειρία, όπως δείχνουν οι διεθνείς αγορές. Η εταιρική διακυβέρνηση έχει να κάνει και με τη σχέση ανάμεσα στο οριακό κόστος και το όφελος. Θα πρέπει δηλαδή να γίνονται προσεκτικά βήματα όταν οι υπεύθυνοι καλούνται να αποφασίσουν για σχετικούς χειρισμούς, τόσο στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων όσο και στους μηχανισμούς έλεγχου. Και τούτο, διότι υπάρχει το ενδεχόμενο να αποδειχτεί πως οι χειρισμοί αυτοί ενέχουν υπερβολικό κόστος και δεν διασφαλίζουν ουσιαστικά οφέλη²². Προκειμένου να υπάρξει το οποιοδήποτε θετικό αποτέλεσμα, θα πρέπει ότι πρόκειται να τεθεί σε εφαρμογή να είναι κατάλληλα προσαρμοσμένο στην πραγματικότητα και τις ανάγκες του εκάστοτε εγχωρίου οικονομικού περιβάλλοντος.

Εξετάζοντας την κατάσταση στην Ελλάδα, διαπιστώνεται ότι οι ελληνικές εταιρίες έχουν συνήθως κάποιους βασικούς μέτοχους που ελέγχουν κατά κάποιο τρόπο άμεσο τη διοίκηση της επιχείρησης. Όταν ο βασικός μέτοχος ελέγχει και τη γενική συνέλευση, τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου χουν μικρή δύναμη απέναντι του. Έτσι προκύπτει η ανάγκη για έλεγχο της εταιρικής διακυβέρνησης μιας επιχείρησης. Προς της κατεύθυνση αυτή στοχεύουν οι διάφοροι κώδικες στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Περιγράφοντας παραπάνω τους κώδικες της Αγγλίας και της Γαλλίας γίνεται φανερό ότι έχουν συχνά αυτορρυθμιστικό χαρακτήρα. Στοχεύουν στη ενίσχυση της διαφάνειας, μέσω δημόσιων κριτηρίων βέλτιστης συμπεριφοράς, τα οποία αποτελούν μέτρο σύγκρισης μεταξύ των εισηγμένων εταιριών. Ο αυτορρυθμιστικός χαρακτήρας των κωδίκων αυτών σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις καλούνται είτε να τους εφαρμόσουν είτε να αιτιολογήσουν γιατί δεν το κάνουν.

Σημαντική είναι σε αυτό το σημείο η εργασία των εσωτερικών ελεγκτών. Η γνώση τους σε θέματα εσωτερικού έλεγχου απαιτεί μεθοδικότητα, επιστημονική επάρκεια, γνώση της επιχείρησης και του περιβάλλοντος της και συμμόρφωση με

²¹ “The effectiveness of outside directors as a corporate governance mechanism: theories and evidence”, p.31

²² “Deficient governance”, p.130

συγκεκριμένα διεθνή επαγγελματικά πρότυπα. Απαραίτητη είναι η γνώση των κινδύνων που απειλούν της επιχείρηση. Οι διαδικασίες εντοπισμού, αξιολόγησης και διαχειρίσεις των κινδύνων (risk assessment) πρέπει να σχεδιάζονται και να εφαρμόζονται με τον πλέον προσεκτικό και αποτελεσματικό τρόπο από τη διοίκηση της επιχείρησης. Θα πρέπει να προσδιορίζονται δηλαδή, οι κρίσιμοι κύκλοι της δραστηριότητας της εταιρίας και οι σημαντικότερα διαδικασίες που πρέπει να καταγράφουν και να εξεταστούν²³. Ένα παράδειγμα που θα μπορούσε να αναφερθεί είναι η διαδικασία αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών των δανειακών τους επισφαλών.

Αποφασιστικός παράγοντας για την αξιολόγηση ενός συστήματος εσωτερικού έλεγχου είναι η έγκαιρη και αποδοτική επικοινωνία μεταξύ ατόμων. Για τον λόγο αυτό θα πρέπει να υπάρχει ακριβής και αποτελεσματικός σχεδιασμός σε ότι αφορά τον χρόνο των συνεντεύξεων, τα πρόσωπα, το περιεχόμενο, το είδος, και το στυλ των ερωτήσεων και την αξιολόγηση των απαντήσεων. Οι δικλίδες ασφάλειας διαχωρίζονται σε δυο κατηγορίες, σε επίπεδο επιχείρησης, και σε επίπεδο επιμέρους λειτουργιών. Οι δικλίδες ασφάλειας διακυβέρνησης είναι ευρύτερου χαρακτήρα και διέπουν όλη την επιχείρηση²⁴. Όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση αναφερόμαστε στην ύπαρξη και γνωστοποίηση ενός εσωτερικού μηχανισμού λειτουργίας στην επιχείρηση, οι συχνές συναντήσεις των μελών του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας με θέμα τον εντοπισμό και την ανάλυση κινδύνων, η λειτουργία μιας σωστά στελεχωμένης υπηρεσίας εσωτερικού έλεγχου και η εφαρμογή διαδικασιών εκπαίδευσης του προσωπικού²⁵.

Σημαντική είναι η αξιολόγηση του σχεδιασμού στις δικλίδες ασφάλειας του συστήματος διακυβέρνησης εάν δηλαδή υπάρχει εκείνο το σύνολο άξιων και διασφαλίσεων σε ανώτερο επίπεδο ώστε να αξιολογούνται και αντιμετωπίζονται καλύτερα οι κίνδυνοι που παρουσιάζονται. Σημαντικό λοιπόν στοιχείο είναι η ροή των πληροφοριών σε όλα τα επίπεδα της επιχείρησης²⁶. Είναι λοιπόν υποχρέωση της διοίκησης κάθε εταιρίας η διαρκή παρακολούθηση των δικλίδων αυτών καθώς οι κίνδυνοι αλλάζουν όπως και οι στόχοι της εταιρίας.

²³ “Active investing in the U.S. equity market: past performance and future prospects”, p.80

²⁴ “governance and risk”, p.103

²⁵ “Will investor pressure on boards improve the corporate bottom-line?”, p.62

²⁶ “Corporate governance and economic efficiency: when do institutions matter?”, p.38

Επίλογος

Το παραδοσιακό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης έχει αποδειχτεί στη πράξη πολλές φορές ανεπαρκές. Σημαντικό έναυσμα στην ανανέωση του ενδιαφέροντος στο θεσμό της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί η κρίση εμπιστοσύνης στις εταιρίες ιδιαίτερα μετά τα σκάνδαλα τύπου Enron²⁷, WorldCom, κ.τ.λ.. Οι αθέμιτες πρακτικές μεγάλων εταιριών καθώς και οι περιπτώσεις έλλειψης κοινωνικής ευαισθησίας, όπως μαζικές απολύσεις, μεταφορά εργοστάσιων σε χώρες με φθηνό εργατικό κόστος, έχουν στρέψει το ενδιαφέρον των κοινωνιών στο πλαίσιο λειτουργίας των εταιριών. Την πιο σημαντική προώθηση της εταιρικής διακυβέρνησης σε όλο τον κόσμο έχει δώσει κυρίως η ανάγκη προστασίας των επενδυτών και προσέλκυσης κεφαλαίων. Στόχοι όλων των χωρών είναι η προσέλκυση μεγαλύτερου διεθνούς κεφαλαίου, μέσα από πιο διαφανή και ασφαλή ρυθμιστικά πλαίσια σε ότι αφορά κεφαλαιαγορές και εταιρική διακυβέρνηση.

Σκοπός τους επίσης είναι να κινητοποιήσουν το εγχώριο κεφαλαίο στη υπηρεσία παραγωγής πλούτου μέσω των εταιρειών, κυρίως ευαισθητοποιώντας τους μικρούς αλλά και τους μεγάλους επενδυτές. Προς αυτή την κατεύθυνση έχουν ευαισθητοποιηθεί οι θεσμικοί επενδυτές οι οποίοι κινητοποιούν μετόχους, ελέγχουν τα αποτελέσματα των εταιριών και την αποτελεσματικότητα των διοικήσεων και πιέζουν για τα συμφέροντα των επενδυτών.

Σε αρκετές περιπτώσεις το παραδοσιακό μοντέλο της εταιρικής διακυβέρνησης έχει αποτύχει. Η προστασία των επενδυτών είναι ελλιπής, τα διοικητικά συμβούλια συχνά είναι εικονικά και αδυνατούν να ελέγξουν ισχυρούς εκτελεστικούς διευθυντές, η διαφάνεια και η πληροφόρηση είναι περιορισμένη. Τα μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Εμπλέκονται στο διοικητικό, οικονομικό σύστημα κάθε χώρας και είναι αποτελέσματα μακράς παράδοσης και εταιρικής πρακτικής. Σχετίζονται με την εξέλιξη του θεσμικού πλαισίου των εταιριών, τη διασπορά ιδιοκτησίας στις επιχειρήσεις, την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, τον ρόλο των αρωγών, αλλά και την παράδοση σχετικά με τη συμμετοχή των εργαζόμενων και άλλων ομάδων στη διοίκηση των εταιριών.

²⁷ “Corporate governance”, p.3

Η προσαρμογή των εταιριών εξαρτάται από τον τύπο τους, για παράδειγμα οικογενειακή, εισηγμένη με συγκέντρωση ιδιοκτησίας, εισηγμένη με μεγάλη διασπορά, και σε σχέσεις ανάλογα με τον τύπο της διαφάνειας, δηλαδή σε οικογενειακό μοντέλο χαμηλής διαφάνειας ή εταιρείες με μεγάλη διασπορά και ανεπτυγμένους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. Σημαντική προϋπόθεση για την διάσταση που διέπει τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης σε κάθε εταιρία συνιστούν οι στρατηγικές και οι στόχοι της: αν έχει στόχο την διεθνοποίηση, τις στρατηγικές συνεργασίες. Από αυτή την άποψη συμφέρει η σύγκληση και η ομοιογένεια των κανόνων διακυβέρνησης από χώρα σε χώρα, δηλαδή δημιουργείται ένα περιβάλλον που διευκολύνει την εταιρική δράση και την κίνηση κεφαλαίου.

Η σωστή εταιρική διακυβέρνηση επιβάλλεται από την ίδια την αγορά. Η αγορά έχει αποκτήσει τη δυνατότητα όχι μόνο να επιβραβεύσει την εταιρία αγοράζοντας τίτλους της αλλά και να χρηματοδοτήσει την επιβράβευση με τη τιμωρία των υπόλοιπων προβαίνοντας σε ακάλυπτες πωλήσεις των τίτλων τους. Ήδη παρατηρείται η δραστηριοποίηση των πρώτων hedge funds που εξειδικεύονται σε εξισορροπητικοί κερδοσκοπία στην εταιρική διακυβέρνησης μέσω corporate governance arbitrage. Η έννοια της οικογενειακής επιχείρησης παύει να ισχύει τη στιγμή που η επιχείρηση αποκτά δημόσιο χαρακτήρα. Σκοπός δηλαδή του διοικητικού συμβουλίου είναι η διαχείριση της εταιρίας προς όφελος των μετόχων ισότιμα και αμερόληπτα.

Βιβλιογραφία

- EASD, “*Corporate Governance Principles and Recommendations*”, May 2000, www.easd.com
- MEDEF, “*The Corporate Governance of Listed Corporations*”, October 2003, www.medef.fr
- Νόμος 3016/2002, ΦΕΚ Α 110
- Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα υπό τον συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, “*Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: συστάσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνιστικού μετασχηματισμού της*”, Αθήνα 1999
- Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, “*Σύσταση της Επιτροπής της 14^{ης} Δεκεμβρίου 2004, για την προώθηση κατάλληλου καθεστώτος αποδοχών των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιριών (κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)*”
- Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, “*Σύσταση της Επιτροπής της 15^{ης} Φεβρουάριου 2005, σχετικά με τον ρόλο των μη εκτελεστικών και των εποπτικών διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιριών, καθώς και με τις επιτροπές του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου (κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)*”
- Νικόλαος Γ. Τραυλός, “*Εταιρική διακυβέρνηση, έννοιες και εμπειρικά πορίσματα*”, 01/02/2003
- Απόφαση 5/204/14.11.2000 του Διοικητικού συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, “*Θέμα: Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Άξιων Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων*”
- Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert Vishny, Department of Economics, Harvard University, Cambridge, MA 02138, Kennedy School of Government, Harvard University, Cambridge, MA 02138, Graduate

- School of Business, University of Chicago, Chicago, IL 60637, “*Investor protection and Corporate Governance*”
- Review of Financial Economics 10 (2001) 191-212, North Holland, editor: Diane K. Denis, “*Twenty-Five years of corporate governance research...and counting*”
 - *The Combined Code on Corporate Governance*, July 2003, UK
 - *The Cadbury Report* (1992), www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk
 - Τα Νέα (εφημερίδα), 13/02/2006, “*Ανοιχτό MBA: Τα μυστικά της Διοίκησης Επιχειρήσεων*”
 - Τα Νέα (εφημερίδα), 06/02/2006, “*Ανοιχτό MBA: Τα μυστικά της Διοίκησης Επιχειρήσεων*”
 - Τα Νέα (εφημερίδα), 30/01/2006, “*Ανοιχτό MBA: Τα μυστικά της Διοίκησης Επιχειρήσεων*”
 - Η Καθημερινή (εφημερίδα), 22/01/2006, “*Αζίζουν τα λεφτά τους οι διευθύνοντες σύμβουλοι;*” Σελ.12
 - Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, Βρυξέλλες, 27/10/2004, “*Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, η οποία τροποποιεί την οδηγία 78/660/ΕΟΚ του Συμβουλίου, περί των ετήσιων λογαριασμών εταιριών ορισμένων μορφών, και την οδηγία 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου, σχετικά με τους ενοποιημένους λογαριασμούς*”
 - Robert A.G. Monks and Nell Minow, “*Corporate Governance*”, 3rd edition, 2004
 - Weil, Gotshall & Manges, EASD, ECGN, “*Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its members*”, on behalf of the European Commission Internal Market Directorate General, Final Report & Annexes I-III
 - Lederer,Jack and Carl R. Weinberg, “*Equity-based pay: the compensation paradigm for the re-engineered corporation*”, Chief Executive, April 1995
 - Lederer,Jack and Carl R. Weinberg, “*Equity-based pay: the compensation paradigm for the re-engineered corporation*”, Chief Executive, April 1995
 - “*Corporate governance*”, remarks by chairman Alan Greenspan, at the Stern School of Business, N.Y. University, N.Y. March 26, 2002

- Herbert C. Schulken, “Emerging companies and boards of directors: what works best? Part 1”, PriceWaterhouseCoopers, 02.02.2005, CFOdirect.com
- R.I.Tricker, “Corporate governance – a subject whose time has come”, Ashcroft Publishing, UK, 2000
- George Dallas, “Governance and risk”, McGraw Hill, 2004
- “Improving business behaviour: why we need corporate governance”, www.oecd.org
- “Steering group on corporate governance”, www.oecd.org
- “Participatory management within a theory of the firm”, Bainbridge, Stephen M. www.corpgov.net
- Bathala, Chenchuramaiah T. “Managerial ownership, dept policy, and the impact of institutional holdings: an agency perspective”, Financial Management, Vol.23, 09/01/1994
- Peter S. Pickus and Mike F. Spratt, “Crisis and opportunity: the two faces of human resource management in the 1990s and beyond”, draft May 17, 1996, www.corpgov.net
- Bhagat, Sanjai and Bernard Black, “Do independent directors matter?”, first draft 3/96, www.corpgov.net
- Bhide, Amar, “Deficient governance”, Harvard Business Review, November-December 1994
- Goforth, Carol “Proxy reform as a means of increasing shareholder participation in corporate governance: too little, but not too late”, The American University Law Review, Vol 43 (1994)
- Colman, John M, “Good governance is good business”, Directors & Boards, Spring 1994
- Davis, Gerald F. and Tracy A. Thompson, “A social movement perspective on corporate control”, Administrative Science Quarterly, 39 (1994)
- Gilson, Ronald J. “Corporate governance and economic efficiency: when do institutions matter?”, working paper 121, John M. Olin program in Law and Economics, Standford Law School, July 1995

- Lin Laura, “The effectiveness of outside directors as a corporate governance mechanism: theories and evidence”, Northwestern University Law Review, Vol 90, Spring 1996
- Gordon, Lilli A. and John Pound, “Active investing in the US equity market: past performance and future prospects”, www.corpgov.net
- “Redraw the line between the board and the CEO”, Harvard Business Review, March-April 1995
- Hawley, James P. “Comparative corporate governance: explains changing patterns in the ownership, control and the governance of large corporations in France and Germany, with a note on the UK”, Pacific Sociological Association in Seattle, 22-3-1996
- Levy Leslie, “Will investor pressure on boards improve the corporate bottom-line?”, Institute for Research on Boards of Directors, Inc., Sarasota, FL, 1993