



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ
(Ε – ΜΒΑ)**

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

ΣΩΤΗΡΙΟΣ Ι. ΚΑΒΒΑΘΑΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΓΕΩΡΓΟΠΟΥΛΟΣ

**Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οργάνωσης & Διοίκησης
Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των
απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος
Ειδίκευσης στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη (Ε-Μ.Β.Α.)**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2008

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιά κ. Ν. Γεωργόπουλο για την αμέριστη συμπαράσταση, επιστημονική αρωγή και διάθεση που επέδειξε κατά τη διάρκεια της φοίτησής μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα της οργάνωσης και διοίκησης επιχειρήσεων για στελέχη. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω ειδικότερα τους γονείς μου και τα αδέρφια μου για την απεριόριστη στήριξη και την ατέλειωτη αγάπη τους.

Ευχαριστώ,
Σωτήριος Ι. Καββαθάς

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	5
Εισαγωγή στην έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	5
1.1 Ορισμός Συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	8
1.2 Ο ρόλος των συνεργαζόμενων με τις εταιρείες και των φορέων με νόμιμα συμφέροντα σε αυτή (stakeholders).....	16
1.2.1 Εργαζόμενοι.....	16
1.2.2 Προμηθευτές.....	17
1.2.3 Πελάτες.....	18
1.2.4 Πιστωτές.....	18
1.2.5 Κυβέρνηση, Τοπική Αυτοδιοίκηση και Κοινωνία.....	18
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	22
Η εταιρική διακυβέρνηση στο Διεθνή χώρο (Η.Π.Α., Μ. Βρετανία, Γερμανία) ...	22
2.1 Η.Π.Α.....	22
2.2 Μεγάλη Βρετανία.....	32
2.2.1 Διοικητικό Συμβούλιο.....	41
2.2.2 Αμοιβές μελών Διοικητικού Συμβουλίου.....	41
2.2.3 Σχέσεις με τους μετόχους.....	42
2.2.4 Υποχρεώσεις προς τους μετόχους, τις ρυθμιστικές αρχές και τους ελεγκτές.....	42
2.2.5 Θεσμικοί επενδυτές.....	42
2.2.6 Εταιρική Διακυβέρνηση.....	48
2.2.7 Εξωτερικοί Ελεγκτές.....	50
2.2.8 Ανεξάρτητα και Μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.....	52
2.2.9 Επιτροπές Ελέγχου.....	53
2.3 ΓΕΡΜΑΝΙΑ.....	55
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	64
Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα.....	64
3.1 Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5 / 204 / 14-11-2000 περί κανόνων συμπεριφοράς εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και τις συνδεόμενες με αυτές προσώπων.....	65
3.2 Βασικές Αρχές Κώδικα Συναλλαγών επί Κινητών Αξιών (Νόμος 3016 / 17-5-2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης).....	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	70
Παράρτημα.....	70
4.1 Υπηρεσία εξυπηρέτησης μετόχων.....	70
4.2 Υπηρεσία εταιρικών ανακοινώσεων.....	71
4.3 Προϋποθέσεις συναλλαγών συγκεκριμένων προσώπων (άρθρο 8).....	72
4.3.1 Αντικείμενο συναλλαγών:.....	73
4.3.2 Χρονικό διάστημα που αφορούν οι συναλλαγές:.....	73
4.3.3 Πρόσωπα που προβαίνουν στη συναλλαγή:.....	74
4.4 Υποχρέωση προαναγγελίας συναλλαγών (άρθρο 10).....	75
4.5 Υποχρεώσεις γνωστοποίησης (άρθρα 4 και 5).....	76
4.6 Υποχρέωση τήρησης απορρήτου (άρθρο 7).....	79
4.7 Ετήσιο δελτίο (απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7/372/15-2-2006).....	80
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	82
Παραδείγματα μεγάλων εταιρικών απατών και αποτυχιών στα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου.....	82

5.1 Parmalat – 2004.....	82
5.2 World Com - 2002.....	83
5.3 ETBA Finance - 2002.....	89
5.4 Enron – 2001.....	93
5.5 Barings – 1995.....	97
5.6 The Maxwell Group – 1991.....	99
5.7 Bank of Credit and Commerce (BCCI) – 1990.....	101
5.8 Blue Arrow – 1987.....	103
5.9 Guinness – 1986.....	104
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	107
Ανάλυση αποτελεσμάτων περιορισμένης έρευνας για την Εταιρική Διακυβέρνηση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων ..	107
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	123
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	126

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Εισαγωγή στην έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance) αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για την οργάνωση αποτελεσματικών συστημάτων εσωτερικού ελέγχου στις σύγχρονες επιχειρήσεις. Την τελευταία δεκαετία αρκετοί επιχειρηματικοί κολοσσοί όπως η Enron, η WorldCom, η Parmalat, η Guinness, η Blue Arrow, η Polly Peck, η BCCI, το Maxwell Group, η τράπεζα Barings, κ.λ.π. κατέρρευσαν κάτω από το βάρος παρανομιών, ατασθαλιών και απατών.

Ο αντίκτυπος της αποτυχίας των συγκεκριμένων εταιρειών στις οικονομίες των χωρών που δραστηριοποιούνταν ήταν ιδιαίτερα σημαντικός και με αρνητικές επιπτώσεις για όσους σχετίζονταν άμεσα ή έμμεσα με αυτές (stakeholders). Συγκεκριμένα, αρνητικά επηρεάστηκαν κυρίως οι μέτοχοι (shareholders), αλλά και οι λοιποί έχοντες συμφέροντα στις εταιρείες αυτές όπως είναι οι προμηθευτές, οι πελάτες, οι πιστωτές, οι εργαζόμενοι και οι κυβερνήσεις των χωρών που δραστηριοποιούνταν οι ανωτέρω αναφερόμενες επιχειρήσεις (κοινό χαρακτηριστικό των ανωτέρω το έννομο συμφέρον για την απρόσκοπτη και καλή λειτουργία των εταιρειών αυτών). Η αποτυχία των συγκεκριμένων οργανισμών αποδόθηκε εν πολλοίς στην ανεπάρκεια των Διοικητικών Συμβουλίων τους και στην έλλειψη οργανωμένων και αποτελεσματικών μηχανισμών ελέγχου από τις Διοικήσεις τους, συνοψίζοντας, από την ανεπάρκεια των 'Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης'.

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παραθέσουμε τον γενικά αποδεκτό ορισμό του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, θα αναφερθούμε στα δικαιώματα και υποχρεώσεις των μετόχων, αναφερόμενοι κυρίως στις εισηγμένες σε Χρηματιστήρια Αξιών επιχειρήσεις, καθώς και στον ρόλο των συνεργαζόμενων με την εταιρεία και των φορέων με έννομα συμφέροντα σε αυτές. Στη συνέχεια θα αναφερθούμε στον ρόλο

που καλούνται να διαδραματίσουν τα Διοικητικά Συμβούλια των εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές επιχειρήσεων σύμφωνα με τις διεθνώς αποδεκτές καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης (Basle Committee – 1999, Sarbanes-Oxley – 2002, Combined Code – 2003, OECD - 2005). Οι αναφορές στα Διοικητικά Συμβούλια μπορεί να αφορούν κυρίως εισηγμένες σε Χρηματιστήρια Αξιών επιχειρήσεις, εντούτοις η υιοθέτηση καλών πρακτικών λειτουργίας των Διοικητικών Συμβουλίων θα πρέπει να αποτελεί στόχο και των μη εισηγμένων σε Χρηματιστήρια Αξιών εταιρειών ώστε να ενισχύεται το περιβάλλον ελέγχου τους.

Στη συνέχεια θα προχωρήσουμε στη διάκριση εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και τον ρόλο που καλούνται να διαδραματίσουν στην αποτελεσματική εφαρμογή της νομοθεσίας (όπου υπάρχει) και των καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Σε αυτά τα πλαίσια θα εξετάσουμε επίσης τον ρόλο των επιτροπών ελέγχου ως μέσου ενδυνάμωσης των Διοικητικών Συμβουλίων και ως μέσου αποτελεσματικότερης επισκόπησης των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων της εταιρείας, των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων και του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, όπως επίσης και των δραστηριοτήτων των εσωτερικών και εξωτερικών ελεγκτών.

Προκειμένου να καταστήσουμε με σαφήνεια την αναγκαιότητα ύπαρξης μηχανισμών αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης θα αναφερθούμε σε χαρακτηριστικά παραδείγματα μεγάλων εταιρικών απατών και ατασθαλιών οι οποίες φαίνεται ότι συνέβησαν λόγω αδυναμιών στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης, θα αναφερθούμε στη νομοθεσία και καλή πρακτική που διέπει τις εταιρείες σε ΗΠΑ και Ευρώπη (κυρίως Μεγάλη Βρετανία) και θα προβούμε σε συγκριτική ανάλυση σε σχέση με τις πρακτικές που ακολουθούνται στην χώρα μας. Τέλος, θα προβούμε σε ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας μας για την εταιρική διακυβέρνηση των Ελληνικών εισηγμένων σε Χρηματιστήρια Αξιών επιχειρήσεων, καθώς και στην

υποβολή προτάσεων για βελτίωση στο υφιστάμενο νομοθετικό πλαίσιο και στις πρακτικές που ακολουθούν εισηγμένες και μη εταιρείες που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

1.1 Ορισμός Συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης

Με τον όρο 'Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης' εννοούμε το πλαίσιο των θεσμοθετημένων ή μη κανόνων βάσει του οποίου εξασκείται η διακυβέρνηση μιας επιχείρησης¹. Συστατικό στοιχείο της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί ο τρόπος διακυβέρνησης της εταιρείας από τα αρμόδια όργανα (Διοικητικό Συμβούλιο και Ανώτατη Διοίκηση) και οι επιπτώσεις του στα αποτελέσματα αυτής. Σημαντικότερος λόγος για την εφαρμογή αποτελεσματικών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί η αναγκαιότητα υπαγωγής των ειδικών συμφερόντων που χαρακτηρίζουν τις επιμέρους ομάδες ενδιαφερομένων (μετόχων - μελών Διοικητικού Συμβουλίου και διευθυντικών στελεχών) προς το γενικό συμφέρον της επιχείρησης και κατά συνέπεια των μετόχων της και λοιπών εχόντων νόμιμα συμφέροντα σε αυτές (stakeholders). Η εταιρική διακυβέρνηση εξασκείται κυρίως από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών, των οποίων όμως οι πράξεις θα πρέπει να 'περιορίζονται' από όσους έχουν άμεσο ή έμμεσο συμφέρον στην εταιρεία (stakeholders). Η σημαντικότητα των απόψεων των ενδιαφερομένων για την εταιρεία εξαρτάται από το περιεχόμενο των πράξεων που προτείνουν ή επιβάλλουν τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών.

Η σύγχρονη έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάστηκε έντονα από την θεωρία σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των ιδιοκτητών και των διευθυντών μιας επιχείρησης (Agency Theory). Οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης όπως είναι φυσικό επιθυμούν την μεγιστοποίηση των αποδόσεων του κεφαλαίου τους, ενώ οι διευθυντές της επιχείρησης (managers) είναι υπεύθυνοι να το πετύχουν αυτό με τα μέσα που έχουν στη διάθεσή τους (ανθρώπινο δυναμικό, παραγωγικές μονάδες κ.λ.π.) Το πρόβλημα έγκειται στο γεγονός ότι σε αρκετές περιπτώσεις οι διευθυντές

¹ *Paper 7 – Advanced Management, Book 2 – Corporate Governance*. Distance Learning Course. The Institute of Internal Auditors – United Kingdom, 1996, p. 18. Οι Sheridan και Kendall το 1992 πρότειναν την υιοθέτηση από πλευράς επιχειρήσεων ενός διεθνούς ορισμού για την εταιρική διακυβέρνηση αφού χώρες όπως η Μεγάλη Βρετανία, οι ΗΠΑ, η Γερμανία και η Ιαπωνία έχουν διατυπώσει διαφορετικές απόψεις ως προς το τι εννοείται με τον όρο εταιρική διακυβέρνηση.

της επιχείρησης δεν λειτουργούν για διάφορους λόγους προς το συμφέρον των ιδιοκτητών της επιχείρησης². Σύμφωνα δε με τις σύγχρονες θεωρίες περί εταιρικής διακυβέρνησης οι επιχειρήσεις με τις αποφάσεις που λαμβάνουν τα διευθυντικά στελέχη μπορεί να μην λειτουργούν προς το συμφέρον όλων όσων έχουν νόμιμα συμφέροντα στην επιχείρηση (stakeholders).

Ο δημόσιος διάλογος σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση άρχισε στη δεκαετία του '70 ως αποτέλεσμα των γνωστοποιήσεων των οικονομικών σκανδάλων και αντίστοιχα των πτωχεύσεων των επιχειρήσεων που χαρακτηρίζονταν από τέτοια σκάνδαλα, κ.λ.π., καθώς επίσης και της ανάπτυξης των συνταξιοδοτικών οργανισμών (pension funds) και της εμφάνισης μορφών συλλογικής επένδυσης. Οι εξελίξεις αυτές παρήγαγαν απόψεις και προτάσεις σχετικά με την οργάνωση των επιχειρήσεων από την άποψη της δύναμης, που στοχεύει συνήθως στην εξισορρόπηση της εξουσίας μεταξύ της διοίκησης και των μετόχων. Αυτή η ισορροπία αρχικά επιδιώχθηκε μέσω κανόνων διαφάνειας³. Ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και του ελέγχου που αναπτύχθηκε από τους Berle και Means⁴, έθεσαν τη βάση για συζήτηση αναφορικά με την εταιρική διακυβέρνηση. Ο διαχωρισμός αυτός έφερε ως βασικό θέμα συζήτησης τη διαφορά μεταξύ της ιδιοκτησίας και των οργάνων ελέγχου της επιχείρησης και έκανε εμφανές ότι αυτοί οι δύο οργανισμοί μοιράστηκαν διαφορετικά ενδιαφέροντα, ένας παράγοντας που φάνηκε να δημιουργεί τη σύγκρουση μεταξύ τους⁵.

Στην πράξη, εν τούτοις, η δύναμη μετατοπίστηκε στο όργανο ελέγχου, έτσι ώστε, οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης να μην κρατούν πλέον οποιαδήποτε ουσιαστική δύναμη

² Για περισσότερα βλέπε Brealey, R.A., Myers S.C., 2003, "Principles of Corporate Finance", McGraw-Hill, pp. 316-317.

³ See International Corporate Governance: Text, Cases and Readings Robert I. Tricker, Prentice Hall Asia (1993)

⁴ See The Modern Corporation and private property.

⁵ See S. Sheikh / S.K. Chatterjee, Perspectives on corporate governance in, S. Sheikh / W. Rees, Corporate Governance and corporate control, Cavendish publishing Ltd, London, 1995.

στα πλαίσια των δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, υποστηρίχθηκε επιτυχώς ότι οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης κράτησαν ακριβώς τα ενδιαφέροντα, ενώ η δύναμη ήταν στα χέρια των οργανισμών ελέγχου⁶. Η ύπαρξη "της δύναμης χωρίς ιδιοκτησία"⁷ δημιούργησε τους νέους λόγους για τη συζήτηση σχετικά με τον τρόπο της προώθησης των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης. Αφ' ετέρου, ο νόμος δέχεται την ύπαρξη των δικαιωμάτων για τους μετόχους χωρίς να λάβει υπόψη αυτήν την ουσιαστική μετατόπιση στον τρόπο με τον οποίο ασκείται η εξουσία σε μια επιχείρηση.

Βαθμιαία, τα μεγάλα μέρη των μετοχών μιας επιχείρησης συγκεντρώθηκαν σε έναν σχετικά μικρό αριθμό θεσμικών επενδυτών. Με την πάροδο του χρόνου, η ιδιοκτησία μετακλήθηκε σε έναν μεγάλο αριθμό προσώπων, γεγονός που στην πράξη, προκάλεσε δυσκολίες στην άσκηση οποιασδήποτε ουσιαστικής εξουσίας, η οποία συγκεντρώθηκε σε έναν ελάχιστο αριθμό προσώπων⁸. Τέλος, όντας ανίκανοι να οργανωθούν με ένα κοινό τρόπο άσκησης της δύναμής τους, οι μέτοχοι συνήθως υιοθετούν τις αποφάσεις της Διοίκησης. Ακόμη, και για περιπτώσεις όπου θα έπρεπε τυπικά να αποφασίσουν οι μέτοχοι σχετικά με θέματα, όπως η εκλογή των προσώπων που θα στελεχώσουν το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης, επικυρώνουν ακριβώς τις διοικητικές προτάσεις και έτσι η διοίκηση είναι αυτή που διορίζει τους διαδόχους της και όχι οι μέτοχοι. Η ευθύνη για τη σωστή διοίκηση δεν εναπόκειται σε κανέναν άλλον, εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου, το οποίο εξασφαλίζει ότι οι επιχειρησιακές δραστηριότητες της επιχείρησης πραγματοποιούνται υπέρ μόνο του ενδιαφέροντός της.

Η καθιέρωση οποιουδήποτε συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης προϋποθέτει την πραγματοποίηση επιλογών πολιτικής φύσης. Γενικά, η εταιρική διακυβέρνηση αφορά

⁶ See Sheikh / Chatterjee, o.p.,40.

⁷ A.A. Berle, *Power without property*, 1959. See *Corporate Governance, International Experience*, Spilios A. Moyzoyla, Sakoulas Publishing Athens (2003) p 34

⁸ A.A. Berle, *The twentieth century capitalist revolution*, 1955. . See *Corporate Governance, International Experience*, Spilios A. Moyzoyla, Sakoulas Publishing Athens (2003) p 34 -35

μια ορισμένη φιλοσοφία, ενώ παράλληλα προβάλλει απόψεις αναφορικά με την εξουσία και τον τρόπο διεξαγωγής της. Αξιολογεί τους διάφορους οργανισμούς που αποτελούν μέρος αυτής της εξουσίας και προσπαθεί να καθιερώσει τα όρια των σχέσεών τους, προκειμένου να επιτευχθεί ένας ορισμένος στόχος, όπου η λειτουργία της επιχείρησης είναι η βάση. Ο στόχος μπορεί να ποικίλει ανάλογα με το υιοθετημένο σύστημα, δηλαδή τη φιλοσοφία που η εταιρική διακυβέρνηση, ως έννοια, θα εξέφραζε. Ομοίως, οποιαδήποτε προσπάθεια να καθορισθεί η εταιρική διακυβέρνηση ως έννοια μπορεί μόνο να αναφερθεί στις επιλογές πολιτικής φύσης.

Μια αρχική προσέγγιση της εταιρικής διακυβέρνησης θα ανέλυε συνολικά τις δικαστικές, πολιτιστικές και θεσμικές διαθέσεις, οι οποίες θέτουν τα όρια του πλαισίου δράσης και τις χωριστές ενέργειες των ανοικτών επιχειρήσεων, απαντώντας σε ερωτήσεις όπως ποιος τις ελέγχει, πώς ο έλεγχος ασκείται, πώς οι κίνδυνοι διαχειρίζονται και πώς τα κέρδη από τις δραστηριότητες της επιχείρησης διατίθενται⁹. Από αυτή την άποψη, η εταιρική διακυβέρνηση καλύπτει τους απεριόριστους μηχανισμούς που δίνουν τη μορφή στις πρωτοβουλίες, στα αντίθετα κίνητρα και περιορισμούς, στα πλαίσια των οποίων η διαχείριση ενός εκδότη μετοχικών τίτλων λαμβάνει αποφάσεις¹⁰. Σύμφωνα με μια άλλη προσέγγιση, η εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται στους τρόπους με τους οποίους οι μέτοχοι και πιστωτές (χρηματοδότες) θα εξάγουν κέρδος από τις επενδύσεις τους.¹¹ Πιο συγκεκριμένα, η εταιρική διακυβέρνηση οδηγεί στην εύρεση των τρόπων με τους οποίους οι χρηματοδότες στις επιχειρήσεις εξασφαλίζουν μια (κερδοφόρα) απόδοση των επενδύσεών τους.¹² Οι διαφορετικοί αυτοί ορισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης, ο πρώτος που στρέφεται στην ίδια την επιχείρηση και ο δεύτερος στους χωριστούς οργανισμούς για τους οποίους η επιχείρηση παράγει οικονομικό όφελος, εκφράζει την ευρύτητα του

⁹ Going public: A corporate governance perspective in, K.J. Hopt H. Kanda M. J. Roe E. Wymeersch S. Prigge, Comparative corporate governance, , Oxford University Press, Oxford, (1998) p570

¹⁰ M.B. Fox, Required disclosure and corporate governance, Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch, Prigge, p, 703

¹¹ Sheifer / Vishny in, Bessler / Kaen / Sherman, ,p571

¹² The Journal of Finance, Shleifer / Vishny (1997), p737.

θέματος. Ο πρώτος των ανωτέρω ορισμών στρέφεται στο κοινωνικό ρόλο της επιχείρησης. Ο δεύτερος υπογραμμίζει την οικονομική θέση των μετόχων και έμμεσα δέχεται ότι οι χρηματοδότες μιας επιχείρησης οφείλουν να ελέγχουν τους διευθυντές, προκειμένου να βελτιστοποιηθεί ένας οικονομικός στόχος αποδοτικότητας, όπως η μεγιστοποίηση του κέρδους των μετόχων.¹³

Ο ΟΟΣΑ (1999) ορίζει την Εταιρική Διακυβέρνηση ως ένα σύνολο σχέσεων μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης, των μετόχων και των άλλων ομάδων που συνδέονται με τη λειτουργία της επιχείρησης. Επιπρόσθετα, διασφαλίζει τη δομή μέσα από την οποία καθορίζονται οι στόχοι της επιχείρησης καθώς και τα μέσα επίτευξης αυτών των στόχων, ενώ παράλληλα, μέσω της εταιρικής διακυβέρνησης, αποφασίζεται και καθορίζεται ο τρόπος παρακολούθησης και ελέγχου της ορθής υλοποίησης και επίτευξης των στόχων αυτών.

Σε αυτή την αναφορά ο ΟΟΣΑ παραθέτει, επίσης, συγκεκριμένες εισηγήσεις – προτάσεις σχετικά με το ποια θεωρεί ότι αποτελούν τα επτά (7) σημεία – κλειδιά για την ύπαρξη καλής εταιρικής διακυβέρνησης. Οι περιοχές αυτές είναι οι κάτωθι:

- Δικαιώματα και υποχρεώσεις των μετόχων.
- Ίση και δίκαιη μεταχείριση των μετόχων.
- Ρόλος των stakeholders και εταιρική διακυβέρνηση.
- Διαφάνεια, δημοσιοποίηση (κοινοποίηση) πληροφοριών και έλεγχος.
- Ο ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Στελέχη, αποδοχές και απόδοση.

Οι Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ έχουν χρησιμοποιηθεί από πολλές χώρες σαν βάση και σημείο αναφοράς στην προσπάθειά τους να καθορίσουν ή και να μετατρέψουν τα δικά τους πλαίσια Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η Ελλάδα αποτελεί μια από τις χώρες αυτές που έχουν στηριχθεί στις βασικές αυτές αρχές.

¹³ Bessler / Kaen / Sherman, .p 571

Η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί επίσης να αναλυθεί και υπό τις ακριβείς και ευρείες έννοιες από μια άλλη άποψη. Στην πρώτη μορφή περιγράφει το σύστημα των ευθυνών των προσώπων που ασκούν τη διοίκηση μιας επιχείρησης προς τους μετόχους. Υπό την ευρύτερη πιθανή έννοια, περιλαμβάνει ολόκληρο το πλαίσιο των σχέσεων που δημιουργούνται από τη λειτουργία της επιχείρησης, και τις γενικές συνέπειες αυτών των σχέσεων στην κοινωνία. Εάν κάποιος επιθυμεί να αποδώσει στον ανωτέρω ορισμό μια ποιοτική χροιά, η εταιρική διακυβέρνηση θα κάλυπτε τις δομές, τις διαδικασίες, τις αρχές και τα συστήματα που προωθούν μια επιτυχή επεξεργασία των υποθέσεων της επιχείρησης ή άλλης οργάνωσης¹⁴. Κατά συνέπεια, η εταιρική διακυβέρνηση θα οριζόταν ως το σύστημα στο πλαίσιο του οποίου οι επιχειρήσεις ρυθμίζονται και ελέγχονται.

Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και των ευθυνών στους διαφορετικούς συμμετέχοντες στην επιχείρηση, όπως το Διοικητικό Συμβούλιο και, γενικά, τα όργανα διοίκησης της επιχείρησης όπως είναι τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη, καθώς επίσης οι κανόνες και οι διαδικασίες που απαιτούνται ή που βιώνονται για τη λήψη απόφασης, σε σχέση με τις εταιρικές υποθέσεις. Με την επίτευξη αυτού, παρέχει επίσης τη δομή μέσω της οποίας τίθενται οι στόχοι της επιχείρησης, όπως και τα μέσα για την επίτευξη αυτών των στόχων, καθώς επίσης και τις διαδικασίες ελέγχου της πραγματοποίησής τους.¹⁵ Αυστηρά οικονομική άποψη θεωρεί την εταιρική διακυβέρνηση ως χώρο που εξετάζει πώς οι επιχειρήσεις μπορούν να γίνουν αποδοτικότερες με τη χρησιμοποίηση των θεσμικών δομών, όπως οι συμβατικές υποχρεώσεις, τα οργανωτικά σχέδια και η νομοθεσία. Εντούτοις, η αύξηση της αποδοτικότητας περιορίζεται συχνά στη βελτίωση της αξίας

¹⁴ K. Keasy / S. Thompson / M. Wright, Introduction: The corporate governance problem – Competing diagnoses and solutions in, K. Keasy / S. Thompson / M. Wright (eds), *Corporate governance, Economic, management and financial issues*, Oxford University Press, Oxford, 1997, 2.

¹⁵ OECD, *Principle of Corporate Governance* (1999). Fredrick R. Ad Hoc Task Force on Corporate Governance.

της μετοχής, έτσι ώστε η εταιρική διακυβέρνηση να καθορίζει πώς οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης μπορούν να παρέχουν κίνητρα ή/και να εξασφαλίσουν ότι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τα πρόσωπων που ασκούν τη διοίκηση της επιχείρησης διανέμουν ένα ανταγωνιστικό ποσοστό των κερδών τους¹⁶.

Βάσει των ανωτέρω, η εταιρική διακυβέρνηση θα μπορούσε να περιλαμβάνει ολόκληρο το σύστημα δικαιωμάτων, διαδικασιών και ελέγχων που καθιερώνονται εσωτερικά και εξωτερικά ως προς τη διοίκηση μιας επιχείρησης, που στοχεύει στην προστασία των συμφερόντων όλων των εχόντων νόμιμα συμφέροντα σε αυτές (stakeholders). Αυτά τα δικαιώματα μπορούν να είναι νομοθετικής, ρυθμιστικής ή συμβατικής φύσης. Εκτός από την άσκηση των δικαιωμάτων, αυτές οι διαδικασίες διαμορφώνουν τους μηχανισμούς για την επιρροή στη διοίκηση, όπως τα συνδικάτα. Οι έλεγχοι προβάλλονται ως μηχανισμοί, όπως ο εσωτερικός έλεγχος, μέσω του οποίου οι ενδιαφερόμενοι ενημερώνονται για τη δραστηριότητα της επιχείρησης.¹⁷

Η εταιρική διακυβέρνηση καλύπτει όλες τις σχέσεις μεταξύ των ενδιαφερόμενων για την επιχείρηση και δεν περιορίζεται στην τακτοποίηση των συγκρούσεων μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης. Η τακτοποίηση μιας σύγκρουσης μεταξύ μερικών από αυτούς τους ενδιαφερόμενους έχει επιπτώσεις σε άλλους και στις σχέσεις τους. Ο καθορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης υπονοεί δύο οργανισμούς: ένα εσωτερικό, που κυβερνάται, και ένα εξωτερικό, που κυβερνά¹⁸. Επιπλέον, μέσω των αποτελεσμάτων της, η επίδραση της νομοθεσίας στην εταιρική διακυβέρνηση αποτελείται από τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις διαμορφώνουν ένα αντικείμενο της ιδιοκτησίας, ο τρόπος που ελέγχονται και η διαδικασία από την οποία οι αλλαγές της ιδιοκτησίας και του ελέγχου εμφανίζονται. Ο στόχος της εταιρικής διακυβέρνησης δεν περιορίζεται στην προστασία της ακεραιότητας και της

¹⁶ Corporate Governance Guidelines, Director Independence and Qualifications, Abbott, PDF

¹⁷ CEPS, Corporate governance in Europe, Working Party Report no 12,

¹⁸ Risk Management The reinvention of the internal control and the changing role of internal audit. Laura F. Spira, Michael Page (October 2002)

δικαιοσύνης της επιχείρησης. Περιλαμβάνει επίσης την προαγωγή της αποτελεσματικότητας και την ανάπτυξη της επιχείρησης, που οδηγεί στην αποδοτικότητα.

Η βελτίωση των εταιρικών κανόνων διακυβέρνησης οφείλεται ιδιαίτερα στην έντονη ανάπτυξη των ευρωπαϊκών χρηματιστηριακών αγορών, στη βελτίωση του ρόλου των θεσμικών επενδυτών, ειδικά στις μεγάλες επιχειρήσεις, τις πρακτικές δυσκολίες που προκύπτουν από την άσκηση των δικαιωμάτων εταιρικής συμμετοχής, τα εμπόδια στις αποκτήσεις των επιχειρήσεων και την αύξηση της συμμετοχής των υπαλλήλων στις ευρωπαϊκές χώρες. Το θέμα της διακυβέρνησης δεν περιορίζεται στις επιχειρήσεις αντίθετα, μπορεί να περιλάβει άλλες οργανώσεις που ασκούν την οικονομική δραστηριότητα, ακόμα κι αν δεν λειτουργεί υπό μορφή επιχείρησης, όπως οι συλλογικές οργανώσεις επένδυσης και τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια.

Η εφαρμογή ενός επιτυχούς συστήματος για την εταιρική διακυβέρνηση, αφ' ενός, αποτελεί ένα κριτήριο για την αξιολόγηση της επιχείρησης, με σκοπό τη βελτίωση της εικόνας της. Αφ' ετέρου, η εταιρική διακυβέρνηση είναι βασισμένη σε ένα πλέγμα κανόνων που επιβάλλουν τις υποχρεώσεις, οι οποίες είναι κατά ένα μεγάλο μέρος μη αποδεκτές στους σημαντικότερους μετόχους που ελέγχουν πλήρως τις επιχειρήσεις. Υπό αυτές τις συνθήκες, η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί επίσης να γίνει ένας λόγος για την αποχώρηση από το Χρηματιστήριο Αξιών, μέχρι το σημείο που επιβάλλει την εφαρμογή κανόνων που απευθύνονται στις ανοικτές επιχειρήσεις.

1.2 Ο ρόλος των συνεργαζόμενων με τις εταιρείες και των φορέων με νόμιμα συμφέροντα σε αυτή (stakeholders)

Πολλές φορές αποφάσεις των Διοικητικών Συμβουλίων που σχετίζονται με θέματα εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζονται από τον ενδεχόμενο αντίκτυπο που μπορεί να προκαλέσουν είτε στους συνεργαζόμενους με αυτές (π.χ. προμηθευτές, πελάτες, εργαζόμενους κ.λ.π.), είτε στους φορείς με νόμιμα συμφέροντα σε αυτές (π.χ. πιστωτές, κυβέρνηση, τοπική αυτοδιοίκηση κ.λ.π.). Οπότε κρίνεται σκόπιμος ο ορισμός των συνεργαζόμενων με τις εταιρείες και φορέων με νόμιμα συμφέροντα σε αυτές (stakeholders).

Η λέξη stakeholder είναι σύνθετη αγγλική και προέρχεται από το 'stake' που σημαίνει μερίδιο, συμφέρον και το 'holder' με την έννοια του ατόμου που έχει την κυριότητα και τη νόμιμη δικαιοδοσία να διενεργεί πληρωμές σχετικές με λογαριασμούς με χρήση επιταγών είτε επειδή είναι δικαιούχος, είτε κομιστής των επιταγών. Αν προσπαθήσουμε να προσαρμόσουμε τον ορισμό αυτό στην ορολογία της εταιρικής διακυβέρνησης ως stakeholder ορίζεται εκείνη η 'ομάδα πίεσης' η οποία έχει το νόμιμο δικαίωμα να διαχειρίζεται κάποιο συμφέρον, ή κάποια περιουσία ή κάποιο μερίδιο. Stakeholder ορίζεται το άτομο, η κοινωνική ομάδα ή ο οργανισμός που επηρεάζεται από, ή επηρεάζει τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Στην έννοια του stakeholder εκτείνεται όλο το φάσμα του ευρύτερου κοινωνικού και φυσικού περιβάλλοντος της επιχείρησης δηλαδή οι μέτοχοι, οι επενδυτές, οι προμηθευτές, οι πελάτες, οι πιστωτές και η κυβέρνηση – τοπική αυτοδιοίκηση. Ο όρος αυτός μπορεί να αποδοθεί και ως ο έχων έννομο συμφέρον.

1.2.1 Εργαζόμενοι

Οι εργαζόμενοι στις επιχειρήσεις ενδιαφέρονται για τα τεκταινόμενα σε αυτές καθώς αποτελεί επιθυμία όλων η εργασία σε ένα ασφαλές περιβάλλον εργασίας, που θα εκπληρώνει τους αντικειμενικούς σκοπούς και στόχους τους, όπως είναι για

παράδειγμα οι ικανοποιητικές οικονομικές απολαβές και η αίσθηση ικανοποίησης από την εργασία που εκτελούν. Πέραν τούτων όμως, έχοντας στο μυαλό μας εργαζόμενους μεγάλης σχετικά ηλικίας σε θέσεις που συνδέονται με υψηλές σχετικά αμοιβές, υπάρχει σημαντικό άγχος σχετικά με την εργασιακή ασφάλεια που τους προσφέρει η θέση που κατέχουν και η εκπλήρωση των συνταξιοδοτικών τους δικαιωμάτων, καθώς αρκετές φορές η ύφεση αναγκάζει τις επιχειρήσεις να περικόπτουν θέσεις εργασίας, ή να αντικαθιστούν το παλιό και έμπειρο προσωπικό με νεότερο αλλά χαμηλότερου κόστους.

1.2.2 Προμηθευτές

Μεγάλο ενδιαφέρον για τις επιχειρήσεις με τις οποίες συνεργάζονται δείχνουν οι προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών, ειδικότερα εκείνοι οι οποίοι δεν έχουν μεγάλο πελατολόγιο, ή εκείνοι εκ των οποίων το μεγαλύτερο ποσοστό του τζίρου τους βασίζεται στην συνεργασία με μία ή μικρό αριθμό εταιρειών. Για παράδειγμα μπορούμε να αναφέρουμε χαρακτηριστικές περιπτώσεις επιχειρήσεων που έκλεισαν σε συγκεκριμένες περιοχές στην Βόρεια Ελλάδα, πράγμα το οποίο προκάλεσε αλυσιδωτές αρνητικές οικονομικές επιδράσεις στις τοπικές οικονομίες που δραστηριοποιούνταν. Επίσης μεταφορά επιχειρήσεων (συνήθως προερχόμενων από κλάδους που λόγω της παγκοσμιοποίησης δεν μπορούν να αναπτυχθούν περαιτέρω όπως για παράδειγμα η κλωστούφαντουργία) συνδέονται με αλυσιδωτές αρνητικές επιδράσεις τόσο στους προμηθευτές αυτών, αλλά και στις τοπικές κοινωνίες. Κατά τη διάρκεια της συγγραφής της εργασίας μας βρίσκεται σε εξέλιξη η προσπάθεια «διάσωσης» γνωστού επιχειρηματικού σχήματος που δραστηριοποιείται στη Βόρεια Ελλάδα- μέσω περεταίρω χρηματοδότησης- με το πρόσχημα των θέσεων εργασίας που θα χαθούν και των αλυσιδωτών αρνητικών επιδράσεων που θα έχει τυχόν κλείσιμο των εργοστασίων της εν λόγω επιχείρησης.

1.2.3 Πελάτες

Οι πελάτες των εταιρειών αποτελούν την μοναδική κατηγορία σχετιζόμενων με την επιχείρηση η οποία παράγει εισόδημα για αυτή και για αυτό ακριβώς τον λόγο χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής και αντιμετώπισης. Όλοι οι υπόλοιποι σχετιζόμενοι με την εταιρεία συνδέονται είτε με κόστος, είτε με υποχρεώσεις. Οι πελάτες δείχνουν ενδιαφέρον για τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που παρέχουν οι εταιρείες και όποτε δεν ικανοποιούνται συνήθως στρέφονται προς τον ανταγωνισμό ή ακόμη μειώνουν την κατανάλωση ή την χρήση των υπηρεσιών που τους προσφέρονται.

1.2.4 Πιστωτές

Οι επιχειρήσεις όλων των κλάδων προκειμένου να αναπτυχθούν και να εξασφαλίσουν επάρκεια χρηματικών διαθεσίμων για τη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη λειτουργία τους δανείζονται χρήματα κυρίως από τις τράπεζες, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις εκδίδουν εταιρικά ομόλογα τα οποία διατίθενται στο επενδυτικό κοινό. Για αυτές τους τις συναλλαγές καταβάλλουν προσυμφωνημένο επιτόκιο (σταθερό ή κυμαινόμενο) ως αντάλλαγμα. Σε κάθε περίπτωση οι πιστωτές τους ενδιαφέρονται να πάνε καλά οι επιχειρήσεις προκειμένου να πάρουν πίσω τα χρήματα τους προσαυξημένα με τον αναλογούντα τόκο.

1.2.5 Κυβέρνηση, Τοπική Αυτοδιοίκηση και Κοινωνία

Οι σύγχρονοι οργανισμοί δραστηριοποιούνται τοπικά, εθνικά και σε πολλές περιπτώσεις διεθνώς και οφείλουν να συμμορφώνονται σε κάθε περίπτωση με τους νόμους και τους κανονισμούς των χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται. Στα πλαίσια δε του κοινωνικού τους ρόλου πρέπει να διαμορφώνουν εκείνες τις συνθήκες που θα δημιουργούν θετικό αντίκτυπο στην κοινωνία, κυρίως στην τοπική, ενώ θα πρέπει σε κάθε περίπτωση να σέβονται το φυσικό και κοινωνικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται.

Νόμοι ρυθμίζουν την εταιρική δραστηριότητα σε τομείς όπως τα λογιστικά - χρηματοοικονομικά, τα εργατικά, οι συμβάσεις, η υγεία και ασφάλεια, η προστασία του περιβάλλοντος, κ.λ.π. Επιπρόσθετα, οι Ελληνικές επιχειρήσεις οφείλουν να συμμορφώνονται με το Ευρωπαϊκό και Διεθνές Δίκαιο και με τα τοπικά δίκαια των χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται. Τέλος, οι επιχειρήσεις που θέλουν να θεωρούνται κοινωνικά υπεύθυνες, ειδικά οι εισηγμένες σε Χρηματιστήρια Αξιών οφείλουν να εκδίδουν και να τηρούν σχετικό κώδικα δεοντολογίας (code of ethics). Σύμφωνα με το Ινστιτούτο Επιχειρηματικής Ηθικής της Μεγάλης Βρετανίας (Απρίλιος 1996), περισσότερες από 200 από τις μεγαλύτερες 500 βρετανικές επιχειρήσεις είχαν εκδώσει κώδικες δεοντολογίας¹⁹. Στην χώρα μας κάτι τέτοιο δεν έχει προβλεφθεί σε σχετική νομοθεσία, με αποτέλεσμα ορισμένες μόνο κοινωνικά υπεύθυνες επιχειρήσεις να έχουν προβεί σε τέτοιες πρωτοβουλίες, κυρίως αυτές που έχουν διεθνή δραστηριότητα (πολυεθνικές επιχειρήσεις).

¹⁹ *Paper 7 – Advanced Management, Book 2 – Corporate Governance*. Distance Learning Course. The Institute of Internal Auditors – United Kingdom, 1996, σελ. 14.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. The Institute of Internal Auditors – United Kingdom, (1996), Paper 7 – Advanced Management, Book 2 – Corporate Governance. Distance Learning Course, p. 18.
2. Brealey, R.A., Myers S.C., (2003), “Principles of Corporate Finance”, McGraw-Hill, pp. 316-317.
3. Robert I. Tricker, (1993), International Corporate Governance: Text, Cases and Readings, Prentice Hall, Asia.
4. S. Sheikh / S.K. Chatterjee, (1995), Perspectives on corporate governance in, S. Sheikh / W. Rees, Corporate Governance and corporate control, Cavendish publishing Ltd, London.
5. A.A. Berle, (1959), Power without property, 1959.
6. Sillies A. Moyzoila, Sakoulas, (2003), Corporate Governance, International Experience, Publishing Athens, p. 34.
7. A.A. Berle, (1955), The twentieth century capitalist revolution.
8. K.J. Hopt H. Kanda M. J. Roe E. Wymeersch S. Prigge, (1998), Going public: A corporate governance perspective in comparative corporate governance, , Oxford University Press, Oxford, p. 570.
9. M.B. Fox, Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch, Prigge, Required disclosure and corporate governance, p. 703.
10. Sheifer / Vishny in, Bessler / Kaen / Sherman, p. 571
11. Shleifer / Vishny (1997), The Journal of Finance, p. 737.
12. K. Keasy / S. Thompson / M. Wright, (1997) Introduction: The corporate governance problem – Competing diagnoses and solutions in, K. Keasy / S. Thompson / M. Wright (eds), Corporate governance, Economic, management and financial issues, Oxford University Press, Oxford, 2.
13. Fredrick R. (1999) OECD, Principle of Corporate Governance. Ad Hoc Task Force on Corporate Governance.

14. Abbott, Corporate Governance Guidelines, Director Independence and Qualifications, PDF
15. CEPS, Corporate governance in Europe, Working Party Report no 12,
16. Laura F. Spira, Michael Page (October 2002), Risk Management: The reinvention of the internal control and the changing role of internal audit.
17. The Institute of Internal Auditors (1996), Paper 7 – Advanced Management, Book 2 – Corporate Governance. Distance Learning Course, United Kingdom, σελ. 14.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η εταιρική διακυβέρνηση στο Διεθνή χώρο (Η.Π.Α., Μ. Βρετανία, Γερμανία)

Τα πλαίσια εταιρικής διακυβέρνησης που έχουν διαμορφωθεί στις σύγχρονες διεθνείς αγορές, κυρίως στις Η.Π.Α. και στη Μεγάλη Βρετανία, εστιάζουν στην αύξηση του βαθμού διαφάνειας των εισηγμένων σε Χρηματιστήρια Αξιών επιχειρήσεων, στην επίλυση των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ διαφορετικών ομάδων στην επιχείρηση (π.χ. εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ., διευθυντικών στελεχών, υπαλλήλων, κ.λ.π.), καθώς και στις πολιτικές μετοχοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων δημόσιων επιχειρήσεων. Στη συνέχεια θα παραθέσουμε τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά των πλαισίων εταιρικής διακυβέρνησης έτσι όπως διαμορφώθηκαν στις αγορές των Η.Π.Α., της Μεγάλης Βρετανίας και της Γερμανίας ώστε να διευκολύνουμε τη συσχέτιση με το πλαίσιο και την εφαρμογή των σύγχρονων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Τα πλαίσια εταιρικής διακυβέρνησης των Η.Π.Α. και της Μεγάλης Βρετανίας θεωρούνται από τον συγγραφέα τα πιο αντιπροσωπευτικά της σύγχρονης εποχής με διαφορετικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τα οποία και θα συζητήσουμε στη συνέχεια.

2.1 Η.Π.Α.

Η οργάνωση του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης στις Η.Π.Α. έχει ασκήσει μεγάλη επιρροή και στις υπόλοιπες χώρες στον κόσμο. Μετά το χρηματιστηριακό κραχ του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης το 1929, η Αμερικανική κυβέρνηση αποφάσισε να ιδρύσει έναν οργανισμό που θα επιβλέπει και θα ρυθμίζει με σχετικές αποφάσεις τη λειτουργία και συμπεριφορά των εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές εταιρειών. Ο οργανισμός αυτός ονομάστηκε Securities and Exchange Commission (SEC) και αποτελεί τη σημαντικότερη ρυθμιστική αρχή σε θέματα λογιστικής, ελεγκτικής, εσωτερικού ελέγχου και χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Ο ανωτέρω

αναφερόμενος οργανισμός άσκησε σημαντική επιρροή στη διαμόρφωση του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης στις Η.Π.Α. Μία από τις σημαντικότερες απαιτήσεις που έθεσε το SEC αποτέλεσε η απαίτηση για ύπαρξη επιτροπών ελέγχου αποτελούμενες από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. τόσο στις εισηγμένες, όσο και στις υπό εισαγωγή στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείες.

Το Δεκέμβριο του 1977 ψηφίστηκε στις Η.Π.Α. ο νόμος περί διαφθοράς (The US Foreign Corrupt Practices Act), ο οποίος και επηρέασε σημαντικά την εταιρική διακυβέρνηση τόσο στις Η.Π.Α., όσο και στη Μεγάλη Βρετανία²⁰. Ειδικότερα, το Securities and Exchange Commission (SEC) επηρεάστηκε σημαντικά στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης και σαν αποτέλεσμα είχε την έκδοση προτάσεων για την εφαρμογή υποχρεωτικών κανόνων συμπεριφοράς για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείες (1979), οι σημαντικότερες των οποίων συνοψίζονται κατωτέρω²¹:

1. *Το περιβάλλον ελέγχου παίζει σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των στόχων του οργανισμού. Έμφαση δίνεται στο σύστημα εσωτερικού λογιστικού ελέγχου της εταιρείας, ενώ παράγοντες όπως παρακολούθηση μέσω προϋπολογισμών και η ύπαρξη ανεξάρτητης υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου μπορεί να βοηθήσουν στην επίτευξη των στόχων του συστήματος εσωτερικού λογιστικού ελέγχου.*
2. *Η ύπαρξη επαρκούς συστήματος εσωτερικού λογιστικού ελέγχου. Προκειμένου να αξιολογηθεί η επάρκεια του συστήματος εσωτερικού λογιστικού ελέγχου της εταιρείας απαιτείται η αξιολόγηση του περιβάλλοντος ελέγχου, ο καθορισμός συγκεκριμένων στόχων, ο σχεδιασμός συγκεκριμένων πολιτικών και διαδικασιών που θα βοηθήσουν στην επίτευξη των στόχων, η περιοδική επισκόπηση και η*

²⁰ Foreign Corrupt Practices Act of 1977. Ernst & Ernst. USA, February 1978.

²¹ *Report of Management's Responsibilities*. Securities and Exchange Commission: Proposed Rules: US Federal Register Volume 44, No. 88: May 1979.

επαλήθευση της ορθής και απρόσκοπτης λειτουργίας τους και τέλος η αξιολόγηση της ωφέλειας εφαρμογής των διαδικασιών (δια μέσου σχετικών δικλείδων ασφαλείας) σε σχέση με το κόστος τους, ή το κόστος επιπρόσθετων ή εναλλακτικών ελεγκτικών μηχανισμών.

3. *Η επισκόπηση του περιβάλλοντος ελέγχου της εταιρείας.* Στο περιβάλλον ελέγχου περιλαμβάνονται η αξιολόγηση της οργανωτικής δομής της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένου και του ρόλου του Δ.Σ. της εταιρείας, η αξιολόγηση των επιχειρησιακών πολιτικών, διαδικασιών και κωδίκων δεοντολογίας, η εξέταση της ακεραιότητας και καταλληλότητας του υφιστάμενου προσωπικού της εταιρείας, η αξιολόγηση της επικοινωνίας, των επιπέδων εγκρίσεων και η ανάθεση αρμοδιοτήτων προς το προσωπικό, η αξιολόγηση της απόδοσης της εταιρείας και του προσωπικού και η συμμόρφωση με τις υφιστάμενες πολιτικές και διαδικασίες και τέλος η εξέταση της αποτελεσματικότητας και της αντικειμενικότητας της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου (όπου αυτή υπάρχει).

4. *Η γνώμη της διοίκησης σχετικά με το Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου της εταιρείας.* Το SEC συνιστά η γνώμη των διοικήσεων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης ως προς την επάρκεια των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου των εταιρειών τους να δημοσιεύεται στον ετήσιο απολογισμό δράσεως τους (Annual Report). Συγκεκριμένα, θα πρέπει τουλάχιστον να περιγράφεται εάν επετεύχθησαν οι στόχοι του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας και να αναφέρονται τυχόν σημαντικές αδυναμίες που δεν έχουν διορθωθεί και ποιοι είναι οι λόγοι για την μη διόρθωση τους.

Οι ανωτέρω προτάσεις αποσύρθηκαν το 1980 αφού αντιμετώπισαν σθεναρή αντίσταση από τα ενδιαφερόμενα μέρη κυρίως σε ότι αφορά τη δημοσίευση από πλευράς εταιρειών της έκφρασης γνώμης τους για τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου

τους. Εντούτοις, επηρέασαν σημαντικό αριθμό εταιρειών οι οποίες σχεδίασαν έτσι τις πολιτικές και διαδικασίες τους ώστε να συμμορφώνονται με τις ανωτέρω προτάσεις. Αρκετές επίσης εταιρίες ως αποτέλεσμα των ανωτέρω συστάσεων, άρχισαν να πραγματοποιούν περιοδικές επισκοπήσεις των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου τους και για αρκετά χρόνια δημοσίευαν τη γνώμη της διοίκησης στους ετήσιους απολογισμούς τους (Annual Reports).

Πολύ σημαντική συνεισφορά στην εταιρική διακυβέρνηση αποτέλεσαν οι προτάσεις του Treadway Commission των Η.Π.Α. το οποίο πρότεινε για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείες την περιοδική πραγματοποίηση αξιολόγησης κινδύνων που σχετίζονται με απάτες και την ανάπτυξη σχετικών ελεγκτικών μηχανισμών, την ανάπτυξη ενός επαρκούς συστήματος εσωτερικού ελέγχου που θα παρέχει λογική επιβεβαίωση ως προς την πρόληψη εταιρικών απατών, την ανάπτυξη σχετικών κωδίκων δεοντολογίας που θα ενδυναμώνουν το περιβάλλον ελέγχου, τη διατήρηση μιας αποτελεσματικής λειτουργίας εσωτερικού ελέγχου με κατάλληλο αριθμό πιστοποιημένων εσωτερικών ελεγκτών, τη λειτουργία επιτροπών ελέγχου στελεχωμένες από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. και τέλος τη δημοσίευση από πλευράς διοικήσεως της γνώμης τους ως προς την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου.

Η πιο σημαντική οδηγία που εκδόθηκε τα τελευταία χρόνια σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση και τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου ήταν αυτή του Committee of Sponsoring Organizations του Treadway Commission των Η.Π.Α. (COSO) (1992)²². Η οδηγία αυτή συμπληρώθηκε με την Μεθοδολογία Διαχείρισης Επιχειρηματικών Κινδύνων (ERM – COSO II) (2004) που ανέπτυξε η επιτροπή COSO σε συνεργασία με την εταιρεία ορκωτών ελεγκτών και συμβούλων επιχειρήσεων

²² *Internal Control – Integrated Framework*. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO Report). USA: 1992.

PricewaterhouseCoopers. Η ανωτέρω μεθοδολογία επί του παρόντος αποτελεί τη βέλτιστη πρακτική στο κομμάτι της Διαχείρισης Επιχειρηματικών Κινδύνων, ενώ εστιάζει αρκετά σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης²³. Η επιτροπή COSO αποτελείται από εκπροσώπους του Σώματος Ορκωτών Λογιστών των Η.Π.Α. (American Institute of Certified Public Accountants - AICPA), του Διεθνούς Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (The Institute of Internal Auditors – The IIA Inc.), του Αμερικάνικου Συνδέσμου για την Λογιστική (American Accounting Association – AAA), του Ινστιτούτου Διοικητικών Λογιστών (Institute of Management Accountants – IMA) και του Συνδέσμου Ανώτερων Χρηματοοικονομικών Στελεχών (Financial Executives International – FEI).

Η οδηγία του COSO ήρθε να συμπληρώσει και να ενδυναμώσει έπειτα από μια δεκαπενταετία έρευνας και προτάσεων των επιμέρους ενδιαφερόμενων μερών, τις προτάσεις του SEC περί εταιρικής διακυβέρνησης (1979), οι οποίες παρά την απόσυρση τους το 1980 είχαν σημαντική απήχηση τόσο σε εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείες, όσο και σε εταιρείες στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, αλλά κυρίως στη Μεγάλη Βρετανία.

Τα κυριότερα σημεία της οδηγίας του COSO μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

1. Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου αποτελεί διαδικασία η οποία απαιτεί τη λήψη συγκεκριμένων δράσεων και είναι ενσωματωμένη σε κάθε μία από τις δραστηριότητες των διοικήσεων των εταιρειών (π.χ. στον προγραμματισμό, στην εκτέλεση και στην επισκόπηση των δραστηριοτήτων της εταιρείας). Δεν είναι κάτι νέο που θα πρέπει να προστεθεί στις ήδη υπάρχουσες δραστηριότητες, αντίθετα

²³ *Enterprise Risk Management Framework*. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. USA: 2004.

είναι ενσωματωμένο σε αυτές ώστε να εξασφαλίζει την επιτυχία τους σύμφωνα με τους τεθέντες στόχους.

2. Τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου καθορίζονται και επηρεάζονται από ανθρώπους. Οι διοικήσεις των εταιρειών θέτουν τόσο τους στόχους, όσο και τους ελεγκτικούς μηχανισμούς (δικλείδες ασφαλείας – σημεία ελέγχου) προκειμένου να επιτυγχάνονται οι τεθέντες στόχοι. Για αυτό τον λόγο τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου διαφέρουν από εταιρεία σε εταιρεία και χαρακτηρίζονται από αδυναμίες. Όπως δεν υπάρχει αλάνθαστος άνθρωπος, έτσι δεν υπάρχει και αλάνθαστο σύστημα εσωτερικού ελέγχου.

3. Κανένα σύστημα εσωτερικού ελέγχου δεν παρέχει απόλυτη εξασφάλιση ως προς την επιτυχία των στόχων που έχουν τεθεί από τις διοικήσεις των εταιρειών και αυτό γιατί συγκεκριμένα γεγονότα μπορεί να επηρεάσουν την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα τους. Έτσι, για παράδειγμα ανώτερα διευθυντικά στελέχη λόγω θέσεως μπορεί να ξεπεράσουν τα εμπόδια που τίθενται από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας τους, το μεγάλο κόστος εφαρμογής δικλείδων ασφαλείας – σημείων ελέγχου μπορεί να αποτρέψει την χρήση τους, συνεργασία δύο ή περισσότερων στελεχών μέσα στην εταιρεία μπορεί να αποτρέψουν τον εντοπισμό τυχόν ατασθαλιών, απατών, κ.λ.π. Τέλος, επειδή όπως προαναφέραμε τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου επηρεάζονται από ανθρώπους, απλά λάθη ή παραλείψεις μπορούν να καταστήσουν το σύστημα εσωτερικού ελέγχου αναποτελεσματικό.

4. Τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου καθορίζονται βάσει των στόχων που τίθενται από τις διοικήσεις των εταιρειών και η αποτελεσματικότητά τους κρίνεται από την επιτυχία των τεθέντων στόχων σε συνδυασμό με το αίσθημα ασφάλειας που παρέχει η αποτελεσματική λειτουργία ενός συστήματος εσωτερικού ελέγχου.

Τα μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα της δεκαετίας του 2000 με πιο χαρακτηριστικά παραδείγματα εκείνων της Enron και της WorldCom οδήγησαν την κυβέρνηση των Η.Π.Α. στην ανάπτυξη και ψήφιση του νόμου Sarbanes – Oxley / 30.7.2002, ο οποίος θεωρείται ο πιο αυστηρός νόμος περί εταιρικής διακυβέρνησης που έχει αναπτυχθεί μέχρι σήμερα στον κόσμο. Ο νόμος Sarbanes – Oxley αποτελείται από έντεκα τμήματα τα οποία και παρουσιάζονται επιγραμματικά κατωτέρω²⁴:

- Συμβούλιο Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων (Section 100 - Public Company Accounting Oversight Board) – Προβλέπεται η ίδρυση Συμβουλίου Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων το οποίο θα έχει τη μορφή ανεξάρτητου μη κερδοσκοπικού οργανισμού με σημαντικότερη αρμοδιότητα την επισκόπηση των ελεγκτικών εργασιών των διαφόρων αναγνωρισμένων λογιστικών και ελεγκτικών εταιρειών επί των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης επιχειρήσεων. Σημαντικότερος στόχος του ανωτέρω οργάνου είναι η προστασία των επενδυτών δια μέσου της παραγωγής ορθών, πλήρων και με κατάλληλα πληροφοριακά στοιχεία αναφορών ελέγχου (Audit Reports).
- Ανεξαρτησία Ορκωτού Ελεγκτή (Section 200 - Auditor Independence) – Δεν επιτρέπεται πλέον η παροχή συμβουλευτικών και άλλων υπηρεσιών από τον ορκωτό ελεγκτή (ενδεικτικά αναφέρουμε τις λογιστικές υπηρεσίες, την ανάπτυξη συστημάτων πληροφορικής, τις υπηρεσίες αποτίμησης και ασφαλιστικές υπηρεσίες, της υπηρεσίες εσωτερικού ελέγχου, κ.λ.π.). Επίσης, για τις περιπτώσεις παροχής μη ελεγκτικών υπηρεσιών που δεν προβλέπονται από τον νόμο Sarbanes – Oxley απαιτείται η έγκριση της Επιτροπής Ελέγχου (Audit

²⁴ *The Sarbanes – Oxley Act – An Overview (Unpublished Presentation)*. PricewaterhouseCoopers, 2002. Επίσης, για εκτενέστερη ανάλυση βλέπε *The Sarbanes – Oxley Act of 2002: Summary of key provisions of interest to Internal Auditors*. USA: The Institute of Internal Auditors, 2002.

Committee). Προβλέπεται η περιοδική αλλαγή των εμπλεκόμενων στους εξωτερικούς ελέγχους ορκωτούς ελεγκτές τουλάχιστον κάθε πέντε χρόνια. Δεν επιτρέπεται εταιρεία ορκωτών ελεγκτών να πραγματοποιεί ελέγχους σε εταιρείες στις οποίες ο Διευθύνων Σύμβουλος (CEO), ο Οικονομικός Διευθυντής (CFO), ο Διευθυντής Λογιστηρίου ή ο Financial Controller ήταν εργαζόμενοι της εταιρείας ορκωτών ελεγκτών για διάστημα μικρότερου του ενός έτους από την έναρξη του ελέγχου. Τέλος, όλες οι αναφορές των ορκωτών ελεγκτών θα πρέπει να προωθούνται στην επιτροπή ελέγχου.

- Εταιρική Ευθύνη (Section 300 – Corporate Responsibility) – Αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα τμήματα του νόμου καθώς υποχρεώνει όλες τις εισηγμένες και τις υποψήφιας για εισαγωγή στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείες να έχουν ιδρύσει επιτροπή ελέγχου η οποία θα αποτελείται από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου²⁵. Η επιτροπή ελέγχου καθίσταται υπεύθυνη για την πρόσληψη των ορκωτών ελεγκτών, ενώ οι τελευταίοι αναφέρονται απευθείας σε αυτή. Σε αυτό το τμήμα καθίσταται υπεύθυνη η διοίκηση της εταιρείας (Διευθύνων Σύμβουλος, Οικονομικός Διευθυντής ή άλλοι σχετιζόμενοι) τόσο για το περιεχόμενο του ετήσιου δελτίου της εταιρείας, όσο και για την ανάπτυξη και περιοδική επισκόπηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου αυτής, το οποίο θα πρέπει να αξιολογείται τουλάχιστον ετησίως και να περιλαμβάνεται στο ετήσιο δελτίο η σχετική έκφραση γνώμης της διοίκησης της εταιρείας. Ενδεχόμενες σημαντικές αδυναμίες θα πρέπει να αποκαλύπτονται στους μετόχους, καθώς και όλες οι απάτες που έχουν εντοπιστεί ανεξάρτητα εάν είναι ή όχι σημαντικές. Απαιτείται η καταγραφή των χρηματοοικονομικών δικλείδων ασφαλείας (financial controls) και η οποιαδήποτε σημαντική αλλαγή θα πρέπει να αναφέρεται στο επενδυτικό κοινό μέσω του ετήσιου δελτίου. Τέλος,

²⁵ Με τον όρο ανεξάρτητα εννοούνται τα μέλη εκείνα του Δ.Σ. που δεν λαμβάνουν άλλου είδους αμοιβές από την εταιρεία για συμβουλευτικές υπηρεσίες ή δεν συνδέονται με κανέναν άλλο τρόπο με αυτή.

απαγορεύεται ο επηρεασμός των ορκωτών ελεγκτών από οποιοδήποτε στέλεχος της εταιρείας ή τρίτο όσον αφορά τη γνώμη που θα διατυπώσει, ενώ στην περίπτωση που απαιτούνται σημαντικές διορθώσεις στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων υποχρεώνονται οι υπεύθυνοι από το νόμο (Διευθύνων Σύμβουλος, Οικονομικός Διευθυντής κ.λ.π.) να επιστρέψουν τυχόν πρόσθετες αμοιβές (bonus) που έχουν εισπράξει.

- Επauξημένες Υποχρεώσεις Δημοσιεύσεων (Section 400 – Enhanced Financial Disclosures) – Προβλέπεται η δημοσίευση όλων των σημαντικών διορθώσεων στα λογιστικά βιβλία της εταιρείας από τους ορκωτούς ελεγκτές και η δημοσίευση όλων των σημαντικών συναλλαγών που διενεργούνται με τρίτους (off balance sheet transactions). Απαγορεύεται δε ρητά, εκτός από ορισμένες εξαιρέσεις, η επέκταση πιστώσεων με τη μορφή προσωπικών δανείων σε ανώτατα και ανώτερα διευθυντικά στελέχη. Υποχρεώνεται πλέον η διοίκηση της κάθε εισηγμένης στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείας να δημοσιεύει γνώμη σχετική με την επάρκεια του συστήματος εσωτερικού ελέγχου τους, ενώ υποχρεώνεται και ο ορκωτός ελεγκτής να διενεργεί έλεγχο επί του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και συγκεκριμένα επί των εγκατεστημένων από την διοίκηση χρηματοοικονομικών δικλείδων ασφαλείας (financial controls) και να διατυπώνει γνώμη σχετικά με αυτό. Επίσης, απαιτείται η ύπαρξη κώδικα δεοντολογίας ο οποίος θα υπογράφεται από τα ανώτερα στελέχη της οικονομικής διεύθυνσεως. Τέλος, υποχρεώνονται οι εταιρείες να έχουν στη σύνθεση των επιτροπών ελέγχου τουλάχιστον έναν οικονομικό εμπειρογνώμονα, καθώς επίσης και να δημοσιεύουν άμεσα τυχόν σημαντικές αλλαγές στη δραστηριότητά τους ή άλλα γεγονότα που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το επενδυτικό κοινό.
- Συγκρούσεις Συμφερόντων Οικονομικών Αναλυτών (Analysts Conflicts of Interest) – Σε αυτό το τμήμα περιγράφεται το τι συνιστά σύγκρουση συμφέροντος

για έναν πιστοποιημένο στην Αμερικάνικη χρηματιστηριακή αγορά οικονομικό αναλυτή.

- Ανθρώπινοι πόροι Αμερικάνικης Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και εξουσιοδότηση (Securities & Exchange Commission) (Commission Resources & Authority) – Προβλέπονται συγκεκριμένες προδιαγραφές και τεχνικά χαρακτηριστικά του προσωπικού που θα απασχοληθεί στην Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στοχεύει στην ενδυνάμωση του ρόλου της ως οργάνου επισκοπήσεως των εργασιών των εταιρειών ορκωτών ελεγκτών, των επενδυτικών εταιρειών, της πρόληψης και καταστολής απάτης, της ενδυνάμωσης των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, της συμμόρφωσης με το κανονιστικό περιβάλλον, κ.λ.π.
- Μελέτες και Αναφορές (Studies & Reports) – Χρήσιμες μελέτες και αναφορές από διάφορους οργανισμούς υπάρχουν διαθέσιμες σε αυτό το τμήμα, όπως για παράδειγμα μελέτες σχετικά με τη συγχώνευση ελεγκτικών εταιρειών, μελέτες σχετικές με τα πρακτορεία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating agencies), κ.λ.π.
- Εταιρικές Απάτες (Corporate & Criminal Fraud Accountability) – Σε αυτό το τμήμα περιλαμβάνονται διάφοροι κανονισμοί και ποινές σχετικά με τις εταιρικές απάτες, ειδικά δε αυτές που αφορούν κινητές αξίες (μετοχές).
- Επιπρόσθετες Κακουρηματικές Διατάξεις Εταιρικών Ατασθαλιών (White-Collar Crime Penalty Enhancements) – Σε αυτό το τμήμα περιλαμβάνονται οι διάφορες ποινές για κακουρηματικές πράξεις εταιρειών (απάτες και ατασθαλίες).

- Εταιρικές Επιστροφές Φόρων (Corporate Tax Returns) – Σε αυτό το τμήμα περιλαμβάνονται οι διατάξεις για τις εταιρικές επιστροφές φόρων κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις.
- Εταιρικές Απάτες και Υπευθυνότητα (Corporate Fraud and Accountability) – Σε αυτό το τμήμα περιλαμβάνονται οι διατάξεις περί εταιρικής απάτης και ευθύνης των ανώτατων διευθυντικών στελεχών, ενώ επίσης προβλέπονται και αυξημένες ποινές σε περίπτωση εντοπισμού αυτών.

Στην ανωτέρω σύνοψη του νόμου Sarbanes – Oxley έγινε μια προσπάθεια συγκέντρωσης των σημαντικότερων στοιχείων και δεδομένων έτσι όπως αυτά προκύπτουν από τις διατάξεις του. Ο νόμος αυτός θα μπορούσε να φανεί χρήσιμος και στην Ελλάδα ως πηγή άντλησης ιδεών για το πώς μπορεί να διαμορφωθεί - συγκεκριμενοποιηθεί το ήδη αυστηρό νομοθετικό πλαίσιο περί εταιρικής διακυβέρνησης, η βασικότερη όμως παρατήρηση είναι ότι τυχόν υιοθέτηση κάποιων από τις απόψεις αυτές θα αυξήσει σημαντικά τα έξοδα των εταιρειών χωρίς να είναι άμεσα ορατό το όφελος που προκύπτει από τη συμμόρφωση με αυτόν. Εντούτοις, θεωρούμε ότι κάποια από τα τμήματα του νόμου θα μπορούσαν να προσαρμοσθούν στα δεδομένα της χώρας μας με γνώμονα πάντοτε το συμφέρον των επενδυτών.

2.2 Μεγάλη Βρετανία

Παρόλο που η Μεγάλη Βρετανία δεν έχει εκδώσει νόμο ή άλλες υποχρεωτικές διατάξεις περί εταιρικής διακυβέρνησης, εντούτοις θεωρείται ιδιαίτερα ευαισθητοποιημένη σε θέματα διακυβέρνησης, διαχείρισης κινδύνων και οργάνωσης επαρκών συστημάτων εσωτερικού ελέγχου. Η προσπάθεια ενίσχυσης του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης στις εισηγμένες σε Χρηματιστήρια Αξιών επιχειρήσεις ξεκίνησε ουσιαστικά την προηγούμενη δεκαετία κι ενώ η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης ήταν άγνωστη στις περισσότερες χώρες. Μέχρι σήμερα έχουν γίνει

μεγάλες προσπάθειες ενίσχυσης του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων σε Χρηματιστήρια εταιρειών στη Μεγάλη Βρετανία (Cadbury Report (1992), Ruttman Report (1994), Greenbury Report (1995), Hampel Report (1998) και Combined Code (1998)).

Το Ηνωμένο Βασίλειο επηρεάστηκε σημαντικά από την Αμερικάνικη νομοθεσία σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση, αλλά κυρίως τις κατευθύνσεις του SEC. Γύρω στα μέσα προς τα τέλη της δεκαετίας του 1970 ορισμένες Βρετανικές εταιρείες ακολούθησαν τις οδηγίες του SEC περί σύστασης επιτροπών ελέγχου στελεχωμένες από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. και περί εκδόσεων κωδίκων δεοντολογίας. Οι επισκοπήσεις των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου διενεργούνταν με διαφορετικούς τρόπους, εφόσον ορισμένες περιορίζονταν στην αξιολόγηση του περιβάλλοντος ελέγχου, άλλες επέλεγαν τον έλεγχο ανά συναλλακτικό κύκλο (π.χ. πωλήσεις και πιστωτική πολιτική, αγορές και πληρωμές, ταμείο και τράπεζες κ.λ.π.), ενώ τέλος άλλες επέλεγαν τον έλεγχο ανά υπηρεσία (π.χ. λογιστήριο, τμήμα προμηθειών, τμήμα προσωπικού κ.λ.π.). Το μοναδικό κοινό σημείο που είχαν οι ανωτέρω αναφερόμενοι έλεγχοι ήταν ο καθορισμός συγκεκριμένων ελεγκτικών στόχων (control objectives) και η χρήση σχετικών ερωτηματολογίων ή προγραμμάτων εσωτερικού ελέγχου (Internal Control Questionnaires or Audit Programs) προκειμένου να επαληθευθεί εάν οι τεθέντες από τις εταιρείες στόχοι πραγματοποιούνται αποτελεσματικά, οικονομικά και αποδοτικά μέσω του εντοπισμού σχετικών αδυναμιών και της παράθεσης συγκεκριμένων προτάσεων για τη βελτίωση αυτών από μέρους ελεγκτών. Κατά την περίοδο που αναφερόμαστε δεν υπήρχε συστηματική προσέγγιση εστιασμένη σε κινδύνους που χαρακτήριζαν τις αναφερόμενες επιχειρήσεις.

Η Μεγάλη Βρετανία όπως προαναφέραμε έχει προχωρήσει στην έκδοση προαιρετικών κωδίκων. Ο πρώτος κώδικας έμεινε στην ιστορία γνωστός από το

όνομα του προέδρου της επιτροπής που τον συνέταξε, τον Sir Adrian Cadbury (Report of the Committee of the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)). Η τελική έκθεση εκδόθηκε τον Δεκέμβριο του 1992 και αποτέλεσε την πρώτη σοβαρή προσπάθεια στη Μεγάλη Βρετανία να αποτυπωθούν οι απόψεις ανώτατων διευθυντικών στελεχών, επαγγελματιών και ακαδημαϊκών περί εταιρικής διακυβέρνησης, σε μορφή έκθεσης βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης²⁶. Η ανωτέρω έκθεση επικεντρώθηκε κυρίως στον ρόλο των Διοικητικών Συμβουλίων και στον ρόλο των εξωτερικών ελεγκτών των εταιρειών. Παρόλο τον προαιρετικό χαρακτήρα του κώδικα βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης της επιτροπής Cadbury, το Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου επέβαλλε στις εισηγμένες σε αυτό εταιρείες να αναφέρουν στις ετήσιες εκθέσεις τους προς τους μετόχους (Annual Reports) εάν συμμορφώνονται ή όχι με αυτόν.

Το έργο της επιτροπής Cadbury επηρέασε σημαντικά τις επιχειρήσεις στη Μεγάλη Βρετανία (όχι μόνο τις εισηγμένες σε Χρηματιστήρια Αξιών, αλλά και τις μη εισηγμένες) και αποτέλεσε τον ακρογωνιάιο λίθο για την εφαρμογή αποτελεσματικών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Τα σημαντικότερα σημεία του κώδικα μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

1. Ο ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου είναι να καθορίζει τη στρατηγική της εταιρείας μέσα από συχνές συναντήσεις και επισκόπηση των δραστηριοτήτων αυτής. Δεν θα πρέπει να συγκεντρώνεται μεγάλη δύναμη σε κανένα μέλος του Δ.Σ., θα πρέπει να συμμετέχουν σε αυτό εκτός από τα εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη με αυξημένης βαρύτητας άποψη, θα πρέπει να λαμβάνει αποφάσεις για όλα τα σημαντικά ζητήματα που αφορούν την εταιρεία, ενώ θα πρέπει να δίνεται η δυνατότητα να ζητάει επαγγελματικές συμβουλές από

²⁶ *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report)*. London: Gee, 1992 (ISBN 0 85258 915 8).

εμπειρογνώμονες όταν δεν διαθέτει την απαραίτητη γνώση για την λήψη αποφάσεων.

2. Τα μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. θα πρέπει να θέτουν στη διάθεση της εταιρείας την ανεξάρτητη γνώση τους και να συνεισφέρουν σε θέματα στρατηγικής, αξιολόγησης, διαχείρισης πόρων, κ.λ.π. Ωφέλιμο θα ήταν η πλειοψηφία των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. να είναι και ανεξάρτητα από τη Διοίκηση της εταιρείας, όπως και να μην έχουν καμία άλλου είδους εξάρτηση από αυτήν. Η αμοιβή τους θα πρέπει να αντικατοπτρίζει το χρόνο που αφιερώνουν στην εταιρεία. Θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και να μην ανανεώνεται η θητεία τους αυτόματα, ενώ και η επιλογή τους θα πρέπει να γίνεται αξιοκρατικά μέσα από συγκεκριμένες επίσημες πολιτικές και διαδικασίες.
3. Η θητεία των εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. δεν θα πρέπει να υπερβαίνει τα τρία χρόνια χωρίς την έγκριση των μετόχων, θα πρέπει δε να γνωστοποιείται το σύνολο των αμοιβών τους, και ειδικότερα του προέδρου και του υψηλότερα αμειβόμενου μέλους του Δ.Σ., ενώ θα πρέπει να αιτιολογούνται οι αμοιβές συνδεδεμένες με την απόδοση σε ξεχωριστό πίνακα. Τέλος, οι μισθοί των μελών του Δ.Σ. θα πρέπει να προκύπτουν έπειτα από πρόταση σχετικής επιτροπής αμοιβών και παροχών.
4. Αποτελεί ευθύνη του Δ.Σ. να παρουσιάζει την ορθή οικονομική θέση της εταιρείας προς τους μετόχους και τους άλλους ενδιαφερόμενους (stakeholders), να εξασφαλίζει και να διατηρεί επαγγελματικές σχέσεις με τους εξωτερικούς ελεγκτές της εταιρείας, να ορίζει επιτροπή ελέγχου στελεχωμένη τουλάχιστον από τρία μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. με συγκεκριμένες γραπτές αρμοδιότητες. Η ευθύνη του Δ.Σ. ως προς την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να

δημοσιεύεται μαζί με αυτές, ενώ επίσης θα πρέπει να γίνεται αναφορά ως προς την επάρκεια και αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας.

Η έκθεση της επιτροπής Cadbury, ανέφερε ότι θα ήταν καλή πρακτική από πλευράς εταιρειών να υιοθετήσουν κώδικες δεοντολογίας για το προσωπικό και να εγκαταστήσουν λειτουργία εσωτερικού ελέγχου που θα αναφέρεται απευθείας στην επιτροπή ελέγχου και θα είναι υπεύθυνη για την περιοδική επισκόπηση και αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας.

Για ιστορικούς καθαρά λόγους θα πρέπει να αναφερθούμε και στην οδηγία της επιτροπής Ruttman (Ruttman Report) που δημοσιεύθηκε το 1994²⁷. Η συγκεκριμένη οδηγία αφορούσε τον τρόπο με τον οποίο θα πρέπει τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου και τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη να συμπεριφέρονται σε σχέση με τις προτάσεις του κώδικα βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης της επιτροπής Cadbury και ειδικότερα σε ότι αφορά την αναφορά από πλευράς Δ.Σ. ως προς την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας.

Το προσχέδιο της οδηγίας της επιτροπής Ruttman δέχθηκε αρκετή κριτική κυρίως λόγω των μακροσκελών και υψηλού κόστους προτάσεών της και για το γεγονός ότι αναφερόταν σε σχέση με τις υποχρεώσεις του Δ.Σ. ως προς την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού χρηματοοικονομικού ελέγχου της εταιρείας που περιορίζει το εύρος της όποιας αναφοράς, σε σχέση με την πιο ευρεία έννοια του συστήματος εσωτερικού ελέγχου (η οποία δεν περιορίζεται στις χρηματοοικονομικές δικλείδες ασφαλείας, αλλά περιλαμβάνει και θέματα στρατηγικής, διακυβέρνησης,

²⁷ *Internal Control and Financial Reporting – Guidance for directors of listed companies registered in the UK (Ruttman Report)*. London: ICAEW, 1994.

διαχείρισης κινδύνων κ.λ.π). Η τελική οδηγία της επιτροπής Rutteman αποτελείται από οκτώ σελίδες που όμως δεν πρόσφεραν τίποτα παραπάνω στις ήδη υπάρχουσες οδηγίες της επιτροπής COSO στις Η.Π.Α. και της επιτροπής Cadbury στη Μεγάλη Βρετανία.

Σε συνέχεια των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης που διατυπώθηκαν από την επιτροπή Cadbury, ήρθαν οι προτάσεις της επιτροπής Greenbury το 1995 περί αμοιβών των μελών των Διοικητικών Συμβουλίων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου (LSE) εταιρειών²⁸. Τα κυριότερα σημεία της έκθεσης της επιτροπής Greenbury έχουν ως εξής:

- Τα Δ.Σ. των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου θα πρέπει να οργανώνουν επιτροπές αμοιβών – παροχών (remuneration committees) στελεχωμένες από μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. Τα μέλη των επιτροπών αυτών δεν θα πρέπει να χαρακτηρίζονται από προσωπικό οικονομικό συμφέρον, ενώ τα ονόματά τους θα πρέπει να δημοσιεύονται στην ετήσια έκθεση προς τους μετόχους της εταιρείας. Η αμοιβή για τις υπηρεσίες τους θα καθορίζεται με σχετική απόφαση του Δ.Σ.
- Οι επιτροπές αμοιβών και παροχών των ανωτέρω εταιρειών οφείλουν να αναφέρουν στις ετήσιες εκθέσεις προς τους μετόχους την πολιτική της εταιρείας όσον αφορά τα θέματα αμοιβών και παροχών, ιδιαίτερα των ανώτερων διευθυντικών στελεχών και των μελών του Δ.Σ., να αναφέρουν τι ισχύει σε σχέση με άλλες εταιρείες, κριτήρια αξιολόγησης της απόδοσής τους, τυχόν προβλέψεις για συνταξιοδότηση, κ.λ.π. Η αναφορά τους θα πρέπει να περιλαμβάνει λεπτομέρειες σχετικά με τις αμοιβές κάθε μέλους του Δ.Σ. αναλυτικά, δηλαδή να

²⁸ *Directors' Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury (Greenbury Committee Report)*. UK: 17 July 1995.

συμπεριλαμβάνονται σε αυτή τόσο οι αποδοχές, όσο και οι επιπρόσθετες παροχές τους, τυχόν ετήσια ή άλλα έκτακτα bonus και άλλα κίνητρα όπως η ενδεχόμενη απόκτηση μετοχών της εταιρείας (share options).

- Προκειμένου να προσελκύσουν κατάλληλα στελέχη για τις επιτροπές αμοιβών και παροχών οι εταιρείες θα πρέπει να προσφέρουν και ικανοποιητικές οικονομικές απολαβές αντίστοιχα, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι θα πρέπει να υπερβαίνουν συγκεκριμένα όρια. Σε κάθε περίπτωση οι αμοιβές θα πρέπει να συσχετίζονται με τον χρόνο που αφιερώνουν τα μέλη των επιτροπών και την απόδοσή τους.

Οι εργασίες των επιτροπών Cadbury και Greenbury αποφασίσθηκε έπειτα από παραινέσεις του Χρηματιστηρίου Αξιών του Λονδίνου να αναθεωρηθούν το 1997 από μια νέα επιτροπή για την εταιρική διακυβέρνηση, γνωστή και ως επιτροπή Hampel, από το όνομα του προέδρου της. Η ανωτέρω επιτροπή δημοσίευσε την τελική της έκθεση τον Ιανουάριο του 1998 με θέματα που αφορούσαν τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, τις αμοιβές των μελών του Δ.Σ. και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, τον ρόλο των μετόχων, καθώς και τη σχέση της εταιρείας με τις ρυθμιστικές αρχές και τους ελεγκτές. Ευθύνη της επιτροπής Hampel αποτέλεσε η επισκόπηση της εργασίας των επιτροπών Cadbury και Greenbury, καθώς και οι επιπρόσθετη αρμοδιότητα να γίνει πιο ενδελεχής ανάλυση στον ρόλο των μελών του Δ.Σ., στις σχέσεις της εταιρείας με τους μετόχους της και στον ρόλο των ελεγκτών²⁹.

Η έκθεση της επιτροπής Hampel αφορούσε μόνο τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου εταιρείες και εστίασε στα κατωτέρω σημεία τα οποία και παραθέτουμε συνοπτικά:

²⁹ *Committee on Corporate Governance: Final Report (Hampel Committee Report)*. UK: 28 January 1998.

- Επισκόπηση του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης της επιτροπής Cadbury, συμπλήρωση ή διαγραφή όποιων κομματιών κριθούν απαραίτητα, ενώ περιλαμβάνει και την αξιολόγηση της επίτευξης των στόχων που είχαν τεθεί.
- Επισκόπηση του ρόλου τόσο των εκτελεστικών, όσο και των μη εκτελεστικών (ή / και ανεξάρτητων) μελών του Δ.Σ., καθώς και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών.
- Επισκόπηση, προσθήκη ή διαγραφή όποιων σημείων κριθούν απαραίτητα από τις εργασίες της επιτροπής Greenbury σχετικά με τις αμοιβές των μελών του Δ.Σ. και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών.
- Ανάπτυξη του ρόλου των μετόχων μέσα στα πλαίσια των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης.
- Εξέταση και ανάπτυξη του ρόλου των ελεγκτών μέσα στα πλαίσια των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και τέλος ανάπτυξη οποιουδήποτε άλλου θέματος θεωρηθεί σχετικό.

Τον Ιούνιο του 1998, η Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου εταιρειών κατέληξε σε μία έκθεση η οποία περιλάμβανε τα αποτελέσματα των εργασιών των επιτροπών Cadbury, Greenbury, καθώς και τα αποτελέσματα της επιτροπής Hampel έπειτα από την επισκόπηση που πραγματοποίησε στις προηγούμενες εκδόσεις που σχετίζονταν με θέματα εταιρικής διακυβέρνησης. Η έκθεση αυτή για το λόγο ότι περιλάμβανε τα αποτελέσματα τόσο της τρέχουσας εργασίας, όσο και των περασμένων εργασιών έγινε γνωστή με το όνομα: 'Ενοποιημένος Κώδικας: Αρχές καλής διακυβέρνησης και κώδικας βέλτιστων πρακτικών (The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best

Practice)³⁰. Σε γενικές γραμμές ενοποιούσε τα αποτελέσματα των εργασιών των προηγούμενων επιτροπών και προέβηκε σε αντικατάσταση μόνο εκείνων των σημείων που παρουσίαζαν σημαντικές διαφορές με την τρέχουσα έκθεση.

Σημαντικό ρόλο στην υιοθέτηση των προτεινόμενων βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης έπαιξε το Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου (LSE), το οποίο είχε την πρόθεση να πιέσει τουλάχιστον τις εισηγμένες σε αυτό εταιρείες να δημοσιεύουν σχετικά με τη συμμόρφωσή τους ή μη με τις αρχές και τις συστάσεις του ενοποιημένου κώδικα (Combined Code). Ο κώδικας αυτός είναι προαιρετικός για τις εταιρείες και για αυτό τον λόγο έχει δεχθεί κριτική από σημαντικούς φορείς όπως είναι το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών της Μεγάλης Βρετανίας και Ιρλανδίας (The IIA-UK and Ireland)³¹. Έτσι, ενώ αποτελεί απαίτηση του Ενοποιημένου Κώδικα να αναφέρουν οι εισηγμένες εταιρείες συμμόρφωση ή μη με τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, δεν επιβάλλεται όμως η συμμόρφωση με αυτόν.

Σύμφωνα με τον Ενοποιημένο Κώδικα (Combined Code) οι εταιρείες θα πρέπει να ακολουθούν συγκεκριμένες βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Όπως προαναφέραμε, οι συγκεκριμένες αρχές είναι προαιρετικής φύσεως και αποτελεί απαίτηση του Χρηματιστηρίου Αξιών του Λονδίνου να κοινοποιούνται από τις εταιρείες οι λόγοι μη συμμόρφωσης με αυτές. Συνοψίζοντας, οι βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (εκτελεστικά και μη εκτελεστικά), τις αμοιβές τους και αμοιβές των ανώτερων στελεχών, τις σχέσεις με τους μετόχους, τις υποχρεώσεις των εταιρειών προς τους μετόχους, τις ρυθμιστικές αρχές και τους ελεγκτές (εσωτερικούς και εξωτερικούς) της εταιρείας, όπως επίσης και τις σχέσεις με τους θεσμικούς επενδυτές. Συγκεκριμένα:

³⁰ *The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice*. UK: June 1998.

³¹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την κριτική που άσκησε το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών της Μεγάλης Βρετανίας στον ενοποιημένο κώδικα (The Combined Code) βλέπε *A New Agenda for Corporate Governance Reform*. The Institute of Internal Auditors – UK and Ireland, July 2002.

2.2.1 Διοικητικό Συμβούλιο

Κάθε εταιρεία θα πρέπει να διευθύνεται και να ελέγχεται από ένα αποτελεσματικό Διοικητικό Συμβούλιο. Καλή πρακτική αποτελεί ο διαχωρισμός Προέδρου του Δ.Σ. (ο οποίος φέρει την ευθύνη για το Δ.Σ.) και του Διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρείας (ο οποίος φέρει την ευθύνη να διευθύνει την εταιρεία με σκοπό να πραγματοποιήσει τους στόχους της). Ο διαχωρισμός αυτός βοηθάει στην εξισορρόπηση της δύναμης και της εξουσίας μέσα στην εταιρεία. Επίσης, θα πρέπει να υπάρχει ισορροπία μεταξύ των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. (συμπεριλαμβανομένων και των ανεξάρτητων), έτσι ώστε να μην επιτρέπεται σε κανένα μέλος ή ομάδα μελών του Δ.Σ. να επιβάλλει την γνώμη του στους υπόλοιπους. Η διοίκηση της εταιρείας είναι υποχρεωμένη να παρέχει πλήρεις και κατάλληλες πληροφορίες όσον αφορά τη διαχείρισή της προκειμένου να διευκολύνει το Δ.Σ. στην λήψη σχετικών αποφάσεων. Τέλος, όλα τα μέλη του Δ.Σ. θα πρέπει να θέτουν υποψηφιότητα για επανεκλογή στο Δ.Σ. το λιγότερο κάθε τρία χρόνια.

2.2.2 Αμοιβές μελών Διοικητικού Συμβουλίου

Τα επίπεδα των αμοιβών των μελών του Δ.Σ. θα πρέπει να είναι ικανά να προσελκύσουν και διατηρήσουν τα κατάλληλα στελέχη που θα μπορούν να οδηγήσουν την εταιρεία στην επίτευξη των στόχων της. Οι αμοιβές των μελών του Δ.Σ. θα πρέπει να συνδέονται ανάλογα με το χρόνο συμμετοχής τους και την απόδοση των ιδίων και της εταιρείας, ενώ καλό θα είναι να αποφεύγονται μεγάλες σε σχέση με την αγορά αμοιβές. Οι εταιρείες θα πρέπει να αναπτύσσουν και ακολουθούν επίσημες και ξεκάθαρες διαδικασίες όσον αφορά τις αποδοχές των ανώτερων διευθυντικών στελεχών και των μελών του Δ.Σ. Σε καμία περίπτωση δεν θα πρέπει τα μέλη του Δ.Σ. να αποφασίζουν για τις αποδοχές τους. Οι ανωτέρω

διαδικασίες θα πρέπει να αναφέρονται στην ετήσια έκθεση της εταιρείας, όπως και οι πληροφορίες σε σχέση με την αμοιβή του κάθε μέλους του Δ.Σ.

2.2.3 Σχέσεις με τους μετόχους

Οι εταιρείες θα πρέπει να επικοινωνούν με τους θεσμικούς επενδυτές ώστε να κοινοποιούν ή αντίστοιχα να λαμβάνουν ενημέρωση για τους στόχους του κάθε μέλους. Καλή πρακτική αποτελεί η χρησιμοποίηση της Ετήσιας Γενικής Συνέλευσης των Μετοχών ως μέσο επικοινωνίας με τους επενδυτές και η παρότρυνση για συμμετοχή τους σε αυτές.

2.2.4 Υποχρεώσεις προς τους μετόχους, τις ρυθμιστικές αρχές και τους ελεγκτές

Οι εταιρείες οφείλουν να παρουσιάζουν την οικονομική τους θέση προς τα ανωτέρω μέρη μέσω αξιόπιστων και κατανοητών στοιχείων. Τα Δ.Σ. των εταιρειών θα πρέπει να διατηρούν αξιόπιστα συστήματα εσωτερικού ελέγχου, ώστε να διασφαλίζουν τόσο τους επενδυτές, όσο και τα περιουσιακά τους στοιχεία. Τέλος, το Δ.Σ. της εταιρείας θα πρέπει να ακολουθεί επίσημες και ξεκάθαρες διαδικασίες ως προς την εφαρμογή των λογιστικών και ελεγκτικών αρχών που ακολουθούν, ενώ θα πρέπει να διατηρούν καλές σχέσεις με τους ελεγκτές της εταιρείας.

2.2.5 Θεσμικοί επενδυτές

Σύμφωνα με τον Ενοποιημένο Κώδικα (Combined Code) οι θεσμικοί επενδυτές θα πρέπει να κάνουν ορθολογική χρήση των ψήφων τους. Επίσης, θα πρέπει να προβαίνουν σε συζητήσεις με τις εταιρείες που έχουν επενδύσει ώστε να αντιλαμβάνεται το κάθε μέρος τους στόχους του άλλου. Τέλος, οι θεσμικοί επενδυτές

θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους όλα τα χαρακτηριστικά της διακυβέρνησης των εταιρειών, ειδικά αυτά που αφορούν την δομή και την σύνθεση του Δ.Σ.

Πολύ σημαντική προσφορά στην κατανόηση της σχέσης των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου με το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Μεγάλη Βρετανία είχε το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών – Λογιστών της Αγγλίας και Ουαλίας (The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)), το οποίο εξέδωσε οδηγία σχετική με τα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου εταιρειών και την συμμόρφωση τους με τον Ενοποιημένο Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης της Μεγάλης Βρετανίας (Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code)³².

Η ανωτέρω οδηγία η οποία έχει γίνει γνωστή από το όνομα του προέδρου της σχετικής επιτροπής σύνταξης Nigel Turnbull (Turnbull Committee Guidance), είχε την υποστήριξη του Χρηματιστηρίου Αξιών του Λονδίνου το οποίο και υποστήριξε ότι τυχόν συμμόρφωση των Διοικητικών Συμβουλίων των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου εταιρειών με την οδηγία του ICAEW, θα αποτελεί ουσιαστικά συμμόρφωση με τον ενοποιημένο κώδικα (Combined Code).

Τα σημαντικότερα σημεία της οδηγίας της επιτροπής Turnbull παρουσιάζονται κατωτέρω:

- Η συνεισφορά επαρκών Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου στην επίτευξη των επιχειρησιακών στόχων είναι πολύ σημαντική, καθώς ο ρόλος τους είναι πολύ σημαντικός στη διαχείριση των κινδύνων. Τα καλά οργανωμένα συστήματα εσωτερικού ελέγχου βοηθούν στην προστασία της περιουσίας των μετόχων, της περιουσίας της ίδιας της εταιρείας, στην οικονομική, αποτελεσματική και

³² *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code*. London: The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1999.

αποδοτική λειτουργία των επιμέρους δραστηριοτήτων της εταιρείας, ενώ επίσης εξασφαλίζουν την αξιοπιστία τόσο της εσωτερικής, όσο και της εξωτερικής πληροφόρησης και βοηθούν στη συμμόρφωση με τους νόμους και άλλους κανονισμούς των χωρών που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις.

- Τα Δ.Σ. είναι υπεύθυνα για τη διατήρηση αποτελεσματικών συστημάτων εσωτερικού ελέγχου. Κύρια αρμοδιότητα τους αποτελεί η διαχείριση των επιχειρηματικών κινδύνων που χαρακτηρίζουν την εταιρεία και η οργάνωση ενός αποτελεσματικού συστήματος εσωτερικού ελέγχου.
- Η διοίκηση της εταιρείας (Management) είναι υπεύθυνη για την εφαρμογή των πολιτικών και διαδικασιών που καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο σχετικά με τη διαχείριση των επιχειρηματικών κινδύνων και τη διατήρηση ενός αποτελεσματικού συστήματος εσωτερικού ελέγχου. Κύρια αρμοδιότητα της αποτελεί ο εντοπισμός και η επικοινωνία τυχόν κινδύνων που απειλούν την επιχειρηματική δραστηριότητα στο Δ.Σ. της εταιρείας προκειμένου αυτό να είναι ενήμερο και όπου απαιτείται να λαμβάνει διορθωτική δράση. Επίσης, η διοίκηση της εταιρείας είναι υπεύθυνη για τον σχεδιασμό, λειτουργία και επισκόπηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας.
- Ένα καλά οργανωμένο σύστημα εσωτερικού ελέγχου δεν μπορεί να δώσει απόλυτη επιβεβαίωση για την αποτελεσματική επίτευξη των στόχων που τίθενται από την επιχείρηση επειδή οργανώνεται και παρακολουθείται από ανθρώπους που ενδεχομένως τα συμφέροντα τους να είναι διαφορετικά από αυτά της εταιρείας, σίγουρα όμως μπορεί να αποτρέψει την διενέργεια ή την μη ανακάλυψη σημαντικών λαθών ή παραλείψεων.

- Η επισκόπηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου της εταιρείας αποτελεί αρμοδιότητα της Διοίκησης η οποία απαιτείται να αναφέρει στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ότι αυτό λειτουργεί αποτελεσματικά και αποδοτικά. Οι δυσκολίες του Διοικητικού Συμβουλίου όσον αφορά την επισκόπηση του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου εξαρτώνται από την φύση των δραστηριοτήτων της εταιρείας, των κινδύνων που αντιμετωπίζει, καθώς και του μεγέθους και της δομής του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Προκειμένου το Διοικητικό Συμβούλιο να επιτελεί αποτελεσματική επισκόπηση του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου της εταιρείας, θα πρέπει να εξασφαλίζει την περιοδική επισκόπηση του από τα αρμόδια όργανα της εταιρείας, όπως είναι οι εσωτερικοί ελεγκτές της εταιρείας. Οι αναφορές που λαμβάνει η διοίκηση της εταιρείας από τον εσωτερικό έλεγχο σχετίζονται με αδυναμίες χρηματοοικονομικής ή λειτουργικής φύσεως, ενώ μπορεί να αφορούν απλά μη συμμόρφωση με τις πολιτικές και διαδικασίες της εταιρείας. Το σύνολο των αναφορών διευκολύνουν τη διοίκηση στη διαμόρφωση άποψης ως προς την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και αποτελεί καλή πρακτική να δημοσιεύονται στο ετήσιο δελτίο της εταιρείας.
- Αποτελεί καλή πρακτική για το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας να δημοσιεύει στο ετήσιο δελτίο την γνώμη του σχετικά με την αποτελεσματικότητα του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου της εταιρείας. Κατά ελάχιστο θα πρέπει να αναφέρει ότι έχει εγκαθιδρύσει διαδικασίες αναγνώρισης, αξιολόγησης και διαχείρισης κινδύνων και επισκόπησης του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας. Θα πρέπει να καθίσταται σαφές ότι το Δ.Σ. είναι υπεύθυνο για τη διαχείριση των κινδύνων προς όφελος της εταιρείας, και όχι για την εξαφάνισή τους.

- Προκειμένου οι εταιρείες να συμμορφώνονται κατάλληλα με τον Ενοποιημένο Κώδικα (Combined Code) σύμφωνα με τις οδηγίες της επιτροπής Turnbull αποτελεί καλή πρακτική η λειτουργία δραστηριότητας εσωτερικού ελέγχου η οποία θα είναι υπεύθυνη για την περιοδική επισκόπηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου. Για τις επιχειρήσεις που δεν έχουν οργανωμένη μονάδα εσωτερικού ελέγχου συνίσταται η περιοδική εξέταση για την αναγκαιότητα σύστασής της. Η αναγκαιότητα οργάνωσης και το μέγεθος μιας διεύθυνσης ή ενός τμήματος εσωτερικού ελέγχου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το μέγεθος της εταιρείας, το εύρος των δραστηριοτήτων της, τον αριθμό των εργαζομένων της, καθώς και από την αξιολόγηση του κόστους σε σχέση με την ωφέλεια από την τυχόν δραστηριοποίηση τέτοιων μονάδων. Στις εταιρείες που υπάρχει οργανωμένη μονάδα εσωτερικού ελέγχου απαιτείται από το Δ.Σ. να επισκοπεί ετησίως το εύρος των εργασιών της, το μέγεθός της, τον προϋπολογισμό της κ.λ.π. Τέλος, στην περίπτωση που εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου δεν έχουν οργανωμένη μονάδα εσωτερικού ελέγχου, ούτε έχουν εξετάσει την αναγκαιότητα οργάνωσης τέτοιας μονάδας επιβάλλεται από τον κανονισμό του Χρηματιστηρίου να δημοσιεύεται αυτό στο Ετήσιο Δελτίο προς τους μετόχους.

Το Financial Reporting Council (FRC) της Μεγάλης Βρετανίας το 2004 ανέλαβε την επισκόπηση και επικαιροποίηση της ανωτέρω οδηγία (FRC, Οκτώβριος 2005)³³. Το σημαντικότερο συμπέρασμα που προέκυψε από αυτή την εργασία ήταν ότι η εργασία της επιτροπής Turnbull το 1999 συντέλεσε στη βελτίωση των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων και συστημάτων εσωτερικού ελέγχου των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου σύμφωνα τόσο με τα ίδια τα Δ.Σ. των εταιρειών, όσο και με τους επενδυτές. Σημαντική κρίθηκε επίσης η συμμόρφωση με

³³ *Revised Guidance for Directors on the Combined Code*. London, UK: Financial Reporting Council, October 2005.

τα απαιτούμενα από την επιτροπή Turnbull στο επίπεδο γενικών αρχών (principles based approach) και η προαιρετική τήρηση αυτών (πρακτική που ταιριάζει στην κουλτούρα της Μεγάλης Βρετανίας), σε αντίθεση με τις Η.Π.Α. όπου έχουν τεθεί αυστηροί υποχρεωτικοί κανόνες συμμόρφωσης για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείες. Παρόλο που όπως φάνηκε από την εργασία του FRC η οδηγία Turnbull έχει συντελέσει στην καλύτερη οργάνωση συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και συστημάτων εσωτερικού ελέγχου, γνώμη της επιτροπής αναθεώρησης αποτελεί η συνεχής βελτίωσή τους και η αποτελεσματικότερη επικοινωνία με τους επενδυτές ώστε να γίνεται εύκολα κατανοητό το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων, όπως επίσης το πλαίσιο οργάνωσης και συντήρησης επαρκών και αποτελεσματικών συστημάτων εσωτερικού ελέγχου.

Τα σκάνδαλα των εταιρειών Enron και WorldCom οδήγησαν το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών της Μεγάλης Βρετανίας και Ιρλανδίας στην ανάπτυξη και δημοσίευση μιας πολύ σημαντικής μελέτης σχετικά με προτάσεις αναμόρφωσης των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Η συγκεκριμένη μελέτη δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2002 με σκοπό να δώσει οδηγίες σχετικά με τον ρόλο που πρέπει να επιτελούν τόσο οι εξωτερικοί, όσο και οι εσωτερικοί ελεγκτές των εταιρειών, καθώς και τα μη εκτελεστικά ή / και ανεξάρτητα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων σύμφωνα με τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι οδηγίες του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών της Μεγάλης Βρετανίας και Ιρλανδίας ήρθαν να συμπληρώσουν τον Ενοποιημένο Κώδικα (Combined Code), ο οποίος δεν ανέπτυξε σε ιδιαίτερο βάθος την σχετική με τα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου (Internal Controls) θεματολογία. Επίσης, θα πρέπει να τονίσουμε ότι λόγω της προαιρετικής φύσεως του Ενοποιημένου Κώδικα, οι εταιρείες τείνουν να μην συμμορφώνονται με συγκεκριμένα κομμάτια αυτού και να δημοσιεύουν προς το επενδυτικό κοινό 'έγκυρους' κατά αυτές λόγους για αυτή την πρακτική με αποτέλεσμα

να μην εξασφαλίζεται πάντοτε η προστασία του επενδυτικού κοινού των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου εταιρειών.

Οι σημαντικότερες προτάσεις περί εταιρικής διακυβέρνησης έτσι όπως απορρέουν από την δημοσίευση του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών περί εισηγήσεων αλλαγών στις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης έχουν ως εξής³⁴:

2.2.6 Εταιρική Διακυβέρνηση

- ∅ Τα Διοικητικά Συμβούλια, οι Διοικήσεις (Management), οι Εξωτερικοί και Εσωτερικοί Ελεγκτές των εταιρειών θα πρέπει να συντελούν στην καλύτερη λειτουργία των εταιρειών μέσω μιας αποτελεσματικής επιτροπής ελέγχου με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων και των άλλων ενδιαφερόμενων για την επιχείρηση (Stakeholders).
- ∅ Ο ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου, πέραν της βελτίωσης της απόδοσης και των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας, θα πρέπει να περιλαμβάνει την βελτίωση της αξίας των μετοχών της, όπως και την προστασία των μετόχων και των λοιπών stakeholders. Τέλος, θα πρέπει να διασφαλίζει την ορθή και σύννομη απεικόνιση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας. Επιπρόσθετα, το Δ.Σ. θα πρέπει να επισκοπεί τις δραστηριότητες του Διευθύνοντα Συμβούλου, την στρατηγική της εταιρείας, καθώς επίσης να αξιολογεί τους κινδύνους που απειλούν την εταιρεία και την αποτελεσματική λειτουργία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της.
- ∅ Το Δ.Σ. θα πρέπει να αποτελείται στην πλειοψηφία του από ανεξάρτητα μέλη. Ως ανεξάρτητα μέλη θα πρέπει να εννοούνται τα φυσικά πρόσωπα τα οποία δεν έχουν ή είχαν κατά το παρελθόν έννομα ή άλλα συμφέροντα είτε με την ίδια την

³⁴ Για ολοκληρωμένη ανάλυση βλέπε, *A New Agenda for Corporate Governance reform*. The Institute of Internal Auditors – UK and Ireland, July 2002, pp. 1-8.

εταιρεία, είτε με τη διοίκηση αυτής, πέραν των αρμοδιοτήτων που απορρέουν από τα καθήκοντα τους ως μέλη του Δ.Σ.

- Ø Τα μέλη του Δ.Σ. θα πρέπει να διαθέτουν επαγγελματική επάρκεια και εμπειρία σχετική με το αντικείμενο των εργασιών της εταιρείας που υπηρετούν, ενώ η σύνθεση τους θα πρέπει να καλύπτει πλήρως τις ανάγκες του Δ.Σ. τόσο ως προς την επάρκεια γνώσεων, όσο και σε επαγγελματικό υπόβαθρο.
- Ø Τα Δ.Σ. των εταιρειών θα πρέπει να συναντώνται συχνά και να έχουν πρόσβαση τόσο σε αρχεία και δεδομένα, όσο και στο ανθρώπινο δυναμικό της εταιρείας, ώστε να ανταποκρίνονται στα καθήκοντα τους αποτελεσματικά. Ειδικά για τα ανεξάρτητα μέλη του Δ.Σ., θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να αντιλαμβάνονται τις προτάσεις της διοίκησης της εταιρείας πριν αυτές γίνουν οριστικές, ώστε να μπορούν να εγκρίνουν ή όχι κατά την κρίση τους.
- Ø Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. και ο Διευθύνων Σύμβουλος σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να είναι διαφορετικά φυσικά πρόσωπα.
- Ø Οι δραστηριότητες του Δ.Σ. και ιδιαίτερα τυχόν συναλλαγές των μελών του Δ.Σ. σχετικά με ευαίσθητες συναλλαγές, όπως η αγοραπωλησία μετοχών επιβάλλεται να επικοινωνούνται έγκαιρα σε όλους τους σχετιζόμενους με αυτές, αλλά κυρίως στις ρυθμιστικές αρχές (regulatory bodies) και το επενδυτικό κοινό.
- Ø Οι επιτροπές υποψηφιοτήτων (nomination committees), αποδοχών (remuneration committees) και ελέγχου (audit committees) θα πρέπει να απαρτίζονται αποκλειστικά από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ.

- Ø Όλες οι εταιρείες θα πρέπει να διατηρούν αποτελεσματική υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου η οποία θα πρέπει να αναφέρεται απευθείας στην επιτροπή ελέγχου (audit committee).

Το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών της Μεγάλης Βρετανίας πρότεινε την τροποποίηση των προαιρετικών διατάξεων του Ενοποιημένου Κώδικα (Combined Code) ώστε να υπάρχει υποχρεωτική πλέον συμμόρφωση με τα απαιτούμενα από αυτόν, με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων και των άλλων stakeholders. Θα προσθέταμε ότι η μέχρι τώρα εμπειρία μας όσον αφορά τη συμμόρφωση με τις προαιρετικές διατάξεις των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης δεν εξασφαλίζεται, καθώς οι εταιρείες συνήθως εκμεταλλεύονται τη δυνατότητα μη συμμόρφωσης τους δημοσιεύοντας προς το επενδυτικό κοινό έγκυρους κατά αυτές λόγους για τη μη συμμόρφωσή τους.

2.2.7 Εξωτερικοί Ελεγκτές

Βασικό ρόλο στη βελτίωση της διαφάνειας του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί η σχέση της εταιρείας με τους εξωτερικούς ελεγκτές. Σύμφωνα με τις προτάσεις του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών της Μεγάλης Βρετανίας, τόσο η ανεξαρτησία του εξωτερικού ελέγχου, όσο και η μικρότερη εξάρτηση των εταιρειών από τους ελεγκτές τους, μπορεί να ενισχυθούν όταν ισχύουν τα παρακάτω:

- Όταν ανά συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα καλούνται εταιρείες Ορκωτών Ελεγκτών να υποβάλλουν τις προσφορές τους προς την επιτροπή ελέγχου και με διαφανείς διαδικασίες και όρους να επιλέγεται η καταλληλότερη.
- Όταν εναλλάσσονται στον έλεγχο των εταιρειών τουλάχιστον κάθε 7 χρόνια (με την καλή πρακτική να βρίσκεται στα 5 χρόνια), τόσο οι εμπλεκόμενοι ορκωτοί

ελεγκτές – συνέταιροι των ελεγκτικών εταιρειών (Partners), όσο και οι εμπλεκόμενοι διευθυντές έργων (Managers).

- Όταν ζητείται τεκμηρίωση μέσω της επιτροπής ελέγχου για το επίπεδο των εργασιών εξωτερικού ελέγχου, σε σχέση με τα χρήματα που δαπανώνται για αυτές τις υπηρεσίες.
- Όταν εξασφαλίζεται ότι ο εξωτερικός έλεγχος δεν πραγματοποιεί μη ελεγκτικές εργασίες σε περιοχές που αργότερα θα βασιστεί προκειμένου να διατυπώσει γνώμη για την ακρίβεια των οικονομικών καταστάσεων.
- Όταν οποιαδήποτε εργασία πραγματοποιήσουν οι εξωτερικοί ελεγκτές πέραν των ελεγκτικών καθαρά εργασιών αναφέρεται στην επιτροπή ελέγχου και δημοσιεύεται στο ετήσιο δελτίο της εταιρείας.

Θεωρούμε ως εξαιρετικά κρίσιμη τη σχέση μεταξύ εταιρείας και εξωτερικών ελεγκτών, καθώς σε διάφορες περιπτώσεις έχει αποδειχτεί ότι είτε συνεργούν με τις διοικήσεις των εταιρειών για να εξυπηρετήσει ο καθένας τον σκοπό του, είτε η έλλειψη καλά οργανωμένου περιβάλλοντος ελέγχου έχει οδηγήσει τις εταιρείες ορκωτών ελεγκτών σε αμέλεια και μη επαρκή και κατάλληλη επισκόπηση των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών κινδύνων. Οι πρακτικές που προτάθηκαν ανωτέρω αποτελούν το ελάχιστο που θα πρέπει να πράξουν οι εταιρείες. Παράλειψη στις προτάσεις του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών της Μεγάλης Βρετανίας αποτελεί η εγκαθίδρυση ενός οργάνου υπεύθυνου για τον έλεγχο των ελεγκτών (κατά τα πρότυπα των Η.Π.Α.), καθώς και η μικρότερη από την προτεινόμενη διάρκεια εναλλαγής των εξωτερικών ελεγκτών στους ελέγχους τουλάχιστον των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου εταιρειών.

2.2.8 Ανεξάρτητα και Μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου

Ο ρόλος των ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. όσον αφορά την καλή εταιρική διακυβέρνηση της εταιρείας είναι πολύ σημαντικός. Προκειμένου να ενεργούν αποτελεσματικά και προς όφελος της εταιρείας που καλούνται να υπηρετήσουν θα πρέπει να πληρούν τα κατωτέρω χαρακτηριστικά ή προϋποθέσεις:

- Να κατέχουν τις γενικές και ειδικές γνώσεις που χρειάζονται τόσο για την εταιρεία, όσο και για τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται αυτή.
- Να εκπαιδεύονται από την εταιρεία όσον αφορά τις δραστηριότητες που καλούνται να εκτελέσουν.
- Δεν θα πρέπει να έχουν κανενός είδους άμεσο ή έμμεσο οικονομικό ή άλλο ενδιαφέρον με την εταιρεία την οποία υπηρετούν.
- Δεν θα πρέπει να έχουν αποτελέσει παλαιότερα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη ή μέλη του Δ.Σ. της εταιρείας που υπηρετούν.
- Ο αριθμός των ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. με προγενέστερη εμπειρία συμμετοχής σε Δ.Σ. θα πρέπει να είναι ίσος με τον αριθμό αυτών με εξειδικευμένη επαγγελματική προϋπηρεσία.

Θεωρούμε πολύ σημαντική τη συμμετοχή των ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών στα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών διότι αφενός προσδίδουν κύρος στις αποφάσεις των Δ.Σ. λόγω της αντικειμενικής κρίσης τους, αφετέρου ενισχύουν την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού το οποίο έχει φανεί σε διάφορες έρευνες που έχουν διενεργηθεί ότι εμπιστεύεται περισσότερο τις εταιρείες που συμμορφώνονται με τις καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης³⁵.

³⁵ Ενδεικτικά αναφέρουμε έρευνα για λογαριασμό της εταιρείας McKinsey: McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance, 2002.

2.2.9 Επιτροπές Ελέγχου

Όσον αφορά τις Επιτροπές Ελέγχου (Audit Committees), το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών θεωρεί ότι το πλέον κατάλληλο και θεσμοθετημένο στην επιχείρηση όργανο αντιμετώπισης απατών και ατασθαλιών αποτελεί η επιτροπή ελέγχου, η οποία είναι υπεύθυνη τόσο για την επισκόπηση του έργου των εσωτερικών, όσο και των εξωτερικών ελεγκτών.

Προτείνει δε τη στελέχωσή της από τρία τουλάχιστον μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ., για τον δε πρόεδρο της απαιτείται να είναι ανεξάρτητο μέλος. Μεταξύ άλλων, μία αποτελεσματική επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα ή να εξασφαλίζει τα παρακάτω:

- Τον περιορισμό των μη ηθικών πρακτικών και τη συμμόρφωση της εταιρείας με συγκεκριμένους κανόνες ηθικής.
- Τον καθορισμό των θεμάτων που θα συζητούνται στις συναντήσεις των μελών της από την ίδια την επιτροπή ελέγχου και όχι από οποιοδήποτε άλλο ανώτατο ή ανώτερο διευθυντικό στέλεχος.
- Το διορισμό του Διευθυντή Εσωτερικού Ελέγχου και την επισκόπηση της λειτουργίας της διεύθυνσης εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας.
- Την εξασφάλιση της ανεξαρτησίας των εξωτερικών ελεγκτών της εταιρείας.
- Την πλήρη δημοσίευση των οικονομικών και άλλων στοιχείων που πρέπει να γίνονται γνωστά στο επενδυτικό κοινό.

- Την επικοινωνία και συμβουλευτική από νομικό σύμβουλο, χωρίς την εμπλοκή τρίτων.
- Την εξασφάλιση καλής επικοινωνίας ανάμεσα στον εσωτερικό έλεγχο, τη διοίκηση και την επιτροπή ελέγχου.
- Τη σύγκριση βάσει πρότυπων σημείων αναφοράς (benchmarks) του συστήματος εσωτερικού ελέγχου ως προς την αποτελεσματικότητα, αποδοτικότητα, αξιοπιστία και συμμόρφωση με τα απαιτούμενα από τον νόμο.
- Την εξασφάλιση ότι τόσο οι εσωτερικοί, όσο και οι εξωτερικοί ελεγκτές έχουν κατανοήσει τους κινδύνους που χαρακτηρίζουν την επιχείρηση και ότι η εταιρεία έχει θέσει σε εφαρμογή εκείνες τις διαδικασίες ελέγχου που θα βοηθούν στον περιορισμό των ανωτέρω κινδύνων.
- Την κατανόηση των χρηματοοικονομικών συναλλαγών της εταιρείας και ιδιαίτερα τις πολύπλοκες, όπως και άλλα θέματα χρηματοοικονομικής φύσεως σχετικά με δημοσιεύσεις, συναλλαγές off balance sheet, κ.λ.π.

Όσον αφορά τον ρόλο που καλούνται να παίξουν οι επιτροπές ελέγχου βάσει των σύγχρονων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης ήδη έχουμε αναφερθεί εκτεταμένα. Είναι προφανές από όσα έχουν αναφερθεί έως τώρα ότι η αποτελεσματική λειτουργία των επιτροπών ελέγχου εξασφαλίζει σε μεγάλο βαθμό την ανεξαρτησία εσωτερικών και εξωτερικών ελεγκτών, καθώς και τη συμμόρφωση με τα απαιτούμενα από τους προαιρετικούς ή υποχρεωτικούς κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης σε κάθε χώρα.

Η εταιρική διακυβέρνηση στη Μεγάλη Βρετανία συνεχώς εξελίσσεται και μεταβάλλεται πάντοτε μέσα στα πλαίσια προτεινόμενων καλών πρακτικών, ενώ ποτέ δεν επιβάλλεται η υποχρεωτική συμμόρφωση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου εταιρειών με τις βέλτιστες πρακτικές. Σε αυτό το μήκος κύματος κινείται και η εργασία των Higgs and Smith, οι οποίοι δημοσίευσαν προτάσεις τους επί του ρόλου που θα πρέπει να παίζουν τα ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων (non executive directors), καθώς επίσης και οι επιτροπές ελέγχου που αποτελεί καλή πρακτική να απαρτίζονται στο σύνολο τους από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. Κι ενώ φαίνεται ότι η εφαρμογή των προτάσεων των Higgs and Smith μπορεί να βελτιώσουν την λειτουργία των Διοικητικών Συμβουλίων, η σημαντικότερη κατά την γνώμη μας πρόταση σχετίζεται με την εγκατάσταση και λειτουργία Διευθύνσεων Εσωτερικού Ελέγχου η οποία προτείνεται ως καλή πρακτική, σε αντίθετη δε περίπτωση να κοινοποιούνται μέσω σχετικής δημοσιοποίησης προς τους μετόχους, οι λόγοι για τους οποίους μια εταιρεία δεν εγκαθιδρύει Διεύθυνση ή υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου. Η εργασία των Higgs and Smith έρχεται να συμπληρώσει τον “Ενοποιημένο Κώδικα (Combined Code)”, ο οποίος δεν έδωσε ιδιαίτερη βαρύτητα στον εσωτερικό έλεγχο. Επίσης, η εργασία των Higgs and Smith έρχεται να αναγνωρίσει την σημασία των Διεθνών Επαγγελματικών Προτύπων Εσωτερικού Ελέγχου (Standards for Professional Practice) και του σημαντικού ρόλου του εσωτερικού ελέγχου ως αντικειμενικού οργάνου αξιολόγησης των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου. Με αυτόν τον τρόπο θα υποστηρίζεται αποτελεσματικότερα και η λειτουργία των επιτροπών ελέγχου.

2.3 ΓΕΡΜΑΝΙΑ

Στη Γερμανία, οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης καλύπτονται από νομοθετικές διατάξεις («KonTraG»). Η Γερμανική κυβέρνηση προκειμένου να προστατεύσει τα συμφέροντα των μετόχων των εισηγμένων σε Χρηματιστήρια Αξιών εταιρειών έχει

υιοθετήσει σειρά μέτρων για την ενίσχυση και ανάπτυξη βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, τα κυριότερα των οποίων θα παρουσιάσουμε κατωτέρω³⁶:

Ο Γερμανικός νόμος απαιτεί από τις εισηγμένες σε Χρηματιστήρια Αξιών εταιρείες να έχουν οργανωμένα δύο Διοικητικά Συμβούλια, το εκτελεστικό (the management board), το οποίο είναι υπεύθυνο για την ανεξάρτητη διαχείριση της εταιρείας και το εποπτικό (the supervisory board), το οποίο είναι υπεύθυνο για την πρόσληψη, εποπτεία και την συμβουλευτική των μελών του εκτελεστικού Δ.Σ. Το τελευταίο εμπλέκεται κυρίως όσον αφορά τις σημαντικότερες για το μέλλον της εταιρείας αποφάσεις. Οι εργασίες των δύο αυτών Δ.Σ. συντονίζονται από τους προέδρους τους (Chairman of the management board and Chairman of the supervisory board).

Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου (supervisory board) εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Σε εταιρείες με περισσότερους από 500 ή 2.000 εργαζομένους, αντιπρόσωποι των εργαζομένων συμμετέχουν σε ποσοστό 1/3 ή ½ αντίστοιχα στα εποπτικά συμβούλια των εταιρειών τους με κυριότερο σκοπό την προαγωγή των συμφερόντων της εταιρείας και την προστασία των δικαιωμάτων των συναδέλφων τους. Ο Γερμανικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης περιέχει ορισμένες διατάξεις που δεν είναι υποχρεωτικές να ακολουθούνται από τις εταιρείες, όμως σε περίπτωση μη συμμόρφωσης με αυτές οφείλουν να το γνωστοποιούν στους μετόχους και στους άλλους ενδιαφερόμενους (stakeholders) τουλάχιστον ετησίως.

Τα δύο συμβούλια (το εκτελεστικό και το εποπτικό) συνεργάζονται μεταξύ τους προς όφελος της εταιρείας. Συναλλαγές που ενδεχομένως να αλλάξουν την περιουσιακή διάρθρωση ή / και την χρηματοοικονομική θέση της εταιρείας απαιτούν έγκριση του εποπτικού συμβουλίου. Αποτελεί ευθύνη του εκτελεστικού Διοικητικού Συμβουλίου

³⁶ Για μεγαλύτερη ανάλυση βλέπε, *German Corporate Governance Code*. Government Commission, 2002.

να ενημερώνει το εποπτικό συμβούλιο για αποφάσεις στρατηγικής, ανάπτυξης, καθώς και αναγνώρισης και διαχείρισης κινδύνων. Και τα δύο συμβούλια θα πρέπει να αναφέρουν σχετικά με τη δραστηριότητά τους όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση στην ετήσια έκθεση της εταιρείας, καθώς και τυχόν αποκλίσεις από τα απαιτούμενα από τον Γερμανικό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης.

Το εκτελεστικό διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη χάραξη και υλοποίηση της στρατηγικής της εταιρείας, σε συνεργασία με το εποπτικό συμβούλιο, για τον καθορισμό πολιτικών και διαδικασιών, καθώς και για την διαχείριση και αντιμετώπιση τυχόν κινδύνων που αντιμετωπίζει η εταιρεία. Οι αμοιβές των μελών του εκτελεστικού συμβουλίου καθορίζονται από το εποπτικό συμβούλιο αφού ληφθεί υπόψη η αξιολόγηση της απόδοσης τους. Η απόδοσή τους αξιολογείται με κριτήριο την επιτυχία ή όχι των στόχων (οικονομικών και άλλων) που τίθενται κατά τη διάρκεια του προγραμματισμού. Οι αμοιβές των μελών του εκτελεστικού Δ.Σ. θα πρέπει να δημοσιεύονται μαζί με τις Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις του Ομίλου και να διακρίνονται σε πάγιους μισθούς, σε αποδοχές λόγω καλής απόδοσης και σε μακροπρόθεσμες παροχές που χρησιμοποιούνται ως κίνητρο για τη βελτίωση της απόδοσής τους.

Το εποπτικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο να συμβουλεύει το εκτελεστικό διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας, καθώς και να το επιβλέπει ως προς τα θέματα διοίκησης της επιχείρησης, θα πρέπει δε να εμπλέκεται σε όλες τις σημαντικές αποφάσεις της εταιρείας. Επίσης, είναι υπεύθυνο για την πρόσληψη και απομάκρυνση των μελών του εκτελεστικού διοικητικού συμβουλίου.

Επίσης, το εποπτικό συμβούλιο ανάλογα με τη φύση και το μέγεθος της εταιρείας είναι αρμόδιο να ορίζει υπο-επιτροπές του, όπως είναι για παράδειγμα η επιτροπή ελέγχου και άλλες επιτροπές όπως η επιτροπή χάραξης στρατηγικής, η επιτροπή

αμοιβών και παροχών, η επενδυτική επιτροπή, η επιτροπή χρηματοδοτήσεων κ.λ.π. Προκειμένου να διασφαλίζεται ο ανεξάρτητος και αντικειμενικός χαρακτήρας του εποπτικού συμβουλίου, δεν επιτρέπεται να έχει στη σύνθεσή του περισσότερα από δύο πρώην μέλη εκτελεστικών διοικητικών συμβουλίων.

Επίσης, τα τελευταία χρόνια η Ευρωπαϊκή Ένωση προσπαθεί σε συμβουλευτικό ρόλο να θέσει υπόψη των κρατών μελών της διάφορες βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης χωρίς όμως να υιοθετεί το αυστηρό - υποχρεωτικό πρότυπο των Η.Π.Α. Συγκεκριμένα, προχώρησε στη σύσταση συμβουλευτικής επιτροπής για την εταιρική διακυβέρνηση και το εταιρικό δίκαιο η οποία στελεχώθηκε από εξέχοντα πρόσωπα τόσο από τον ακαδημαϊκό χώρο, όσο και τον χώρο των επιχειρήσεων³⁷. Επίσης, προέβη σε έκδοση οδηγιών για τον ρόλο των ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών των Δ.Σ. των εισηγμένων σε Χρηματιστήρια Αξιών εταιρειών³⁸, για τις αποδοχές των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών³⁹, για τα δικαιώματα των μετόχων⁴⁰, σχετικά με την υιοθέτηση ή μη της αρχής συμμόρφωσης ή εξήγησης μη συμμόρφωσης με τα απαιτούμενα από τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης (comply or explain principle)⁴¹, σχετικά με τη διαχείριση επιχειρηματικών κινδύνων και τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου⁴², ενώ έχει οργανώσει συναντήσεις με ενδιαφερόμενα μέρη για το μέλλον της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή

³⁷ *Commission Decision of 28 April 2005 establishing a group of non governmental experts on corporate governance and company law (2005/380/EC)*. Official Journal of the European Union, L126/40, 19-5-2005.

³⁸ *Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors (Consultation document of the services of the Internal Market Directorate General)*. European Commission-Brussels: 5 May 2004.

³⁹ *Fostering an appropriate regime for the remuneration of Directors (Consultation document of the services of the Internal Market Directorate General)*. European Commission-Brussels: MARKT / 23.2.2004.

⁴⁰ *Fostering an appropriate regime for shareholders' rights – Synthesis of the comments on the consultation document of the services of the internal market directorate general (A working document of DG Internal Market)*, Brussels: April 2005.

⁴¹ *Statement of the European Corporate Governance Forum on the Comply-or-Explain Principle*. Brussels, 22/2/2006.

⁴² *Statement of the European Corporate Governance Forum on Risk Management and Internal Control*. Brussels, June 2006.

Ένωση⁴³. Επί του παρόντος, η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν έχει αναπτύξει έναν ενιαίο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στα πρότυπα των Η.Π.Α. στον οποίο θα πρέπει να συμμορφώνονται τα κράτη μέλη.

Σπουδαίο ρόλο στην υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης έπαιξε ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Οι βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ αναπτύχθηκαν με σκοπό να παρέχουν οδηγίες και καλές πρακτικές στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης τόσο στις χώρες μέλη, όσο και στα μη μέλη τους. Οι οδηγίες αυτές αποτελούν βέλτιστες πρακτικές και όχι υποχρεωτικούς κανόνες που πρέπει να συμμορφώνονται οι χώρες – μέλη και οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αυτές⁴⁴. Οι περιοχές που καλύπτονται στο σχετικό κείμενο του ΟΟΣΑ, καθώς και οι βασικές τους αρχές αναφέρονται συνοπτικά κατωτέρω:

- Δικαιώματα των Μετόχων: Σε αυτό το τμήμα ο ΟΟΣΑ παρέχει οδηγίες ως προς τα δικαιώματα των μετόχων που πρέπει να διασφαλίζονται, όπως είναι το δικαίωμα συμμετοχής στις Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων των εταιρειών που έχουν επενδύσει, το δικαίωμα ψήφου σε αυτές, το δικαίωμα στην ισότιμη αντιμετώπιση και πληροφόρηση από τις εταιρείες, κ.λ.π.
- Ισότιμη μεταχείριση των Μετόχων: Σε αυτό το τμήμα γίνεται προσπάθεια καθορισμού κανόνων ισότιμης μεταχείρισης των μετόχων, ειδικότερα δε των μετόχων μειοψηφίας και των μετόχων που βρίσκονται σε χώρα διαφορετική από αυτή που δραστηριοποιείται η εταιρεία στην οποία έχουν επενδύσει. Όλοι θα πρέπει να έχουν ίσα δικαιώματα ψήφου, ενώ θα πρέπει να ορίζονται διαδικασίες προστασίας των επενδυτών από ενδεχόμενες κακές πρακτικές των διοικήσεων

⁴³ *Hearing on Future Priorities for the Action Plan on Company Law and Corporate Governance – Closing Remarks (Speech by Commissioner McGreevy)*. Brussels, 3 May 2006.

⁴⁴ *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD: Ad Hoc Task Force on Corporate Governance, 1999.

των εταιρειών, ενώ καθιερώνεται η υποχρέωση από πλευράς διοίκησης να αποκαλύπτουν στους μετόχους και στο ευρύ επενδυτικό κοινό ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων.

- Ο ρόλος των εχόντων νόμιμα συμφέροντα στην επιχείρηση (stakeholders): Σε αυτό το τμήμα γίνεται προσπάθεια από τον ΟΟΣΑ να τεθούν υπόψη καλές πρακτικές σχετικά με την συμπεριφορά των επιχειρήσεων στους έχοντες νόμιμα συμφέροντα στην εταιρεία (stakeholders). Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται οι μέτοχοι, οι πελάτες, οι προμηθευτές, οι πιστωτές, οι κυβερνήσεις των χωρών που δραστηριοποιούνται οι εισηγμένες σε Χρηματιστήρια Αξιών επιχειρήσεις, οι τοπικές αυτοδιοικήσεις κ.λ.π. (δηλαδή όλους τους άμεσα ή έμμεσα ενδιαφερόμενους για την καλή και απρόσκοπτη πορεία των επιχειρήσεων). Προκειμένου να επιτευχθεί αυτό οι εταιρείες θα πρέπει να αναπτύξουν κατάλληλες διαδικασίες επικοινωνίας και πληροφόρησης με τους έχοντες νόμιμα συμφέροντα καθώς επίσης να παρέχουν οποιαδήποτε οικονομική και άλλη πληροφόρηση απαιτείται από αυτούς.
- Διαδικασίες ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού και Διαφάνεια (Disclosure and Transparency): Σε αυτό το τμήμα καθιερώνονται καλές πρακτικές προστασίας του επενδυτικού κοινού και πολιτικές διαφάνειας τα οποία εξασφαλίζονται με έγκαιρη και έγκυρη ενημέρωση από μέρους διοικήσεων των επιχειρήσεων, συμπεριλαμβάνοντας στοιχεία που αφορούν την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, τους στόχους και την απόδοση αυτής με τακτική ενημέρωση ειδικότερα όταν συμβαίνουν γεγονότα που χρήζουν ερμηνείας (π.χ. ένα αρνητικό δημοσίευμα ή κάποιες θετικές φήμες π.χ. για μια επικείμενη εξαγορά ή συγχώνευση με άλλη επιχείρηση), πολιτικές διαχείρισης κινδύνων και εφαρμοσμένους ελεγκτικούς μηχανισμούς (συστήματα εσωτερικού ελέγχου), αποτελέσματα ελέγχων ορκωτών ελεγκτών, κ.λ.π.

- Ευθύνες των Διοικητικών Συμβουλίων: Σε αυτό το τμήμα προτείνονται από τον ΟΟΣΑ καλές πρακτικές σύνθεσης των Δ.Σ. και ευθυνών που πρέπει να αναλαμβάνουν αυτά, καθώς και άλλων χαρακτηριστικών αποτελεσματικών Διοικητικών Συμβουλίων. Περιλαμβάνει υποχρεώσεις των Δ.Σ. όπως αποφάσεις εταιρικής στρατηγικής, διαδικασίες προσλήψεων και αμοιβών των ανώτατων διευθυντικών στελεχών, επισκόπηση των αμοιβών αυτών και του λοιπού προσωπικού, διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων, εξασφάλιση της διαφάνειας και ορθότητας των παραγόμενων οικονομικών καταστάσεων και επισκόπηση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Απαιτείται η συμμετοχή μη εκτελεστικών μελών στα Δ.Σ. προκειμένου να ενισχύεται η ανεξαρτησία στις αποφάσεις τους, καθώς και η δυνατότητα πρόσβασης τους σε οποιαδήποτε οικονομική ή άλλη πληροφορία απαιτηθεί από αυτούς.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Ernst & Ernst, (February 1978), Foreign Corrupt Practices Act of 1977. USA.
2. US Federal Register Volume 44, No. 88: (May 1979) Report of Management's Responsibilities. Securities and Exchange Commission: Proposed Rules.
3. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO Report), (1992), Internal Control – Integrated Framework. USA.
4. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, (2004), Enterprise Risk Management Framework., USA.
5. PricewaterhouseCoopers, (2002), The Sarbanes – Oxley Act – An Overview (Unpublished Presentation).
6. The Institute of Internal Auditors, (2002), The Sarbanes – Oxley Act of 2002: Summary of key provisions of interest to Internal Auditors. USA.
7. Gee, (1992) (ISBN 0 85258 915 8), Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report). London.
8. ICAEW, (1994), Internal Control and Financial Reporting – Guidance for directors of listed companies registered in the UK (Rutteman Report). London.
9. Directors' Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury (Greenbury Committee Report). UK: 17 July 1995.
10. Committee on Corporate Governance: Final Report (Hampel Committee Report). UK: 28 January 1998.
11. The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice. UK: June 1998.
12. The Institute of Internal Auditors – UK and Ireland, (July 2002), A New Agenda for Corporate Governance Reform.
13. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, (1999), Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code. London.
14. Financial Reporting Council, (October 2005), Revised Guidance for Directors on the Combined Code. London, UK.

15. McKinsey (2002), McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance.
16. Government Commission, (2002), German Corporate Governance Code.
17. Official Journal of the European Union, L126/40, (19-5-2005), Commission Decision of 28 April 2005 establishing a group of non governmental experts on corporate governance and company law (2005/380/EC).
18. European Commission-Brussels, (5 May 2004), Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors (Consultation document of the services of the Internal Market Directorate General).
19. European Commission-Brussels: MARKT / (23.2.2004), Fostering an appropriate regime for the remuneration of Directors (Consultation document of the services of the Internal Market Directorate General).
20. A working document of DG Internal Market, Brussels: (April 2005), Fostering an appropriate regime for shareholders' rights – Synthesis of the comments on the consultation document of the services of the internal market directorate general.
21. Statement of the European Corporate Governance Forum on the Comply-or-Explain Principle. Brussels, 22/2/2006.
22. Statement of the European Corporate Governance Forum on Risk Management and Internal Control. Brussels, June 2006.
23. Hearing on Future Priorities for the Action Plan on Company Law and Corporate Governance – Closing Remarks (Speech by Commissioner McGreevy). Brussels, 3 May 2006.
24. OECD Principles of Corporate Governance. OECD: Ad Hoc Task Force on Corporate Governance, 1999.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα υπήρξε ουσιαστικά άγνωστη σαν έννοια μέχρι το 2000, έτος κατά το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με την απόφαση 5 / 204 / 14-11-2000 υποχρέωσε τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις σε συμμόρφωση με συγκεκριμένους κανόνες συμπεριφοράς για τη λειτουργία και δράση τους, όπως και των συνδεδόμενων με αυτές προσώπων. Η συγκεκριμένη απόφαση αποτέλεσε προπομπό του νόμου 3016 της 17-5-2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης. Προηγουμένως (1999) με πρωτοβουλία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αθηνών συστήθηκε επιτροπή για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα η οποία συνέταξε σχετικό Κείμενο Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης το οποίο δεν συνδεόταν με υποχρεώσεις συμμόρφωσης, αλλά εκδόθηκε σαν κείμενο Βέλτιστων Πρακτικών για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα. Η χώρα μας με την εισαγωγή του Νόμου 3016 / 17-5-2002 καθόρισε υποχρεωτικούς κανόνες συμπεριφοράς για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις σε θέματα σύνθεσης των Διοικητικών Συμβουλίων, στελέχωσης αυτών τόσο με εκτελεστικά, όσο και με μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μέλη, θέματα αμοιβών ανώτερων διευθυντικών στελεχών και μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, θέματα οργάνωσης με ανάπτυξη σχετικού Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας, καθώς και θέματα οργάνωσης και υποχρεωτικής λειτουργίας τμημάτων όπως είναι αυτά του εσωτερικού ελέγχου, της εξυπηρέτησης μετόχων και των εταιρικών ανακοινώσεων. Επίσης, περιλαμβάνει υποχρεώσεις γνωστοποίησης συναλλαγών της εταιρείας και των συνδεδόμενων με αυτή προσώπων και γενικότερα αποφάσεων που ενδεχομένως μπορούν να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής της εταιρείας. Ο νόμος 3016 στη συνέχεια συμπληρώθηκε με τους νόμους 3091 και 3156 που ενδυνάμωσαν το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης. Ειδικά ο νόμος 3156 / 2003 κατέστησε υποχρεωτική την οργάνωση υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου στις μη

εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών δημόσιες επιχειρήσεις, γεγονός που χαρακτηρίζεται ως πολύ σημαντικό, καθώς είναι η πρώτη φορά που απαιτείται η εφαρμογή βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης σε μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις στην Ελλάδα. Το 2005 το Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καθόρισε τις υποχρεώσεις των εκδοτών για τη δημοσίευση προνομιακών πληροφοριών με την απόφαση 3 / 347 /17-2-2005 καθόρισε τα γεγονότα και τις καταστάσεις τα οποία συνιστούν προνομιακές πληροφορίες, τις υποχρεώσεις δημοσιοποίησης τους και την υποχρέωση τήρησης καταλόγου προσώπων που κατέχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες και τα οποία θα πρέπει να γνωστοποιούν τυχόν συναλλαγές τους ώστε να τεκμηριώνεται ότι δεν συνδέονται με προνομιακή πληροφόρηση. Τον Μάιο του 2005, με τον νόμο 3340 περί προστασίας της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς ενδυναμώθηκε περαιτέρω το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης της Ελλάδας. Τον Ιούλιο του 2005 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τροποποίησε ορισμένες διατάξεις της απόφασης 5-204-14/11/2000 (απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3-348-19.7.2005). Τέλος, η τελευταία τροποποίηση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αφορούσε το περιεχόμενο του Ετήσιου Δελτίου των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων (απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7-372-15-2-2006).

3.1 Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5 / 204 / 14-11-2000 περί κανόνων συμπεριφοράς εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και τις συνδεόμενες με αυτές προσώπων⁴⁵

Η απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5 / 204 / 14-11-2000, σε συνδυασμό με τις δύο σχετικές ερμηνευτικές εγκυκλίους υπ' αριθμόν 9 και 10 αποτέλεσε το έναυσμα στη χώρα μας για την υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες αργότερα ενσωματώθηκαν στο νόμο 3016 / 17-5-2002 περί εταιρικής

⁴⁵ Βλέπε Απόφαση 5/204/14-11-2000 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα: 'Κανόνες Συμπεριφοράς των Εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεομένων με αυτές προσώπων.'

διακυβέρνησης που θα αναλύσουμε στη συνέχεια. Διαπιστώνουμε λοιπόν ότι ενώ η Μεγάλη Βρετανία έχει υιοθετήσει προαιρετικό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, οι ρυθμιστικές αρχές στην χώρα απαιτούν πλέον από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις να συμμορφώνονται με συγκεκριμένους κανόνες συμπεριφοράς που τίθενται από αυτές. Επί του παρόντος θα αναφερθούμε συνοπτικά στις απαιτήσεις της απόφασης 5 / 204 / 14-11-2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και την επίδρασή τους στην εταιρική διακυβέρνηση στη χώρα μας.

Η απόφαση 5 / 204 / 14-11-2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αφορά τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εταιρείες, καθώς και τους βασικούς μετόχους τους, τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων, τα στελέχη με ειδικές αρμοδιότητες, καθώς και κάθε άλλο φυσικό ή νομικό πρόσωπο που συνδέεται είτε άμεσα, είτε έμμεσα με αυτές. Βασικός στόχος της συγκεκριμένης απόφασης είναι η προστασία του επενδυτικού κοινού μέσα από την υιοθέτηση καλών πρακτικών συμπεριφοράς από πλευράς επιχείρησης όπως είναι η έγκαιρη δημοσιοποίηση γεγονότων που μπορεί να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής της εταιρείας, η διατήρηση της εμπιστευτικότητας μέχρι την δημοσιοποίηση συγκεκριμένων γεγονότων που επιδρούν στην επενδυτική συμπεριφορά και η υιοθέτηση γενικότερα κατάλληλων μηχανισμών εσωτερικής λειτουργίας με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων.

Συνοπτικά, τα σημαντικότερα άρθρα που περιλαμβάνονται στην απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι το άρθρο 4 που αφορά τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης της εταιρείας προς τους μετόχους και στο ευρύ επενδυτικό κοινό, το άρθρο 5 που αφορά πρόσθετες υποχρεώσεις των εταιρειών σε περίπτωση που υπάρξουν φήμες ή ανεπιβεβαίωτες πληροφορίες, το άρθρο 7 που αφορά υποχρεώσεις τήρησης του απορρήτου από πλευράς εταιρείας, το άρθρο 8 που περιλαμβάνει τις προϋποθέσεις συναλλαγών για συγκεκριμένα πρόσωπα που συνδέονται είτε άμεσα, είτε έμμεσα με την εταιρεία, το άρθρο 10 που περιλαμβάνει τις

υποχρεώσεις προαναγγελίας συναλλαγών, το άρθρο 11 που απαιτεί την ύπαρξη εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας σε κάθε εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχείρησης, το άρθρο 12 που απαιτεί την λειτουργία τμήματος εσωτερικού ελέγχου στην εταιρεία με συγκεκριμένα καθήκοντα και υποχρεώσεις, το άρθρο 13 που απαιτεί την λειτουργία υπηρεσίας εξυπηρέτησης μετόχων, το άρθρο 14 που απαιτεί την λειτουργία υπηρεσίας εταιρικών ανακοινώσεων και τέλος το άρθρο 16 που απαιτεί την διαθεσιμότητα εταιρικού ετήσιου δελτίου απολογισμού δράσεως.

3.2 Βασικές Αρχές Κώδικα Συναλλαγών επί Κινητών Αξιών (Νόμος 3016 / 17-5-2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης)⁴⁶

Ο νόμος 3016 / 17-5-2002 περί “Ειδικών θεμάτων διοικήσεως και λειτουργίας Ανωνύμων Εταιρειών που έχουν εισηγμένες μετοχές ή άλλες κινητές αξίες τους σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά” και η απόφαση 5 / 204 / 14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, περί “Κανόνων συμπεριφοράς των εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές εταιρειών” οδήγησαν τα τελευταία χρόνια τις περισσότερες από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις στην καταγραφή Βασικών Αρχών Κώδικα Συναλλαγών επί Κινητών Αξιών.

Η παρακολούθηση των χρηματιστηριακών υποχρεώσεων και των σχέσεων με το επενδυτικό κοινό, όπως αυτές καθορίζονται στον ανωτέρω νόμο 3016 / 17-5-2002 και στην απόφαση 5 / 204 / 14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, αποτελεί αρμοδιότητα των τμημάτων εταιρικών ανακοινώσεων και εξυπηρέτησης μετόχων.

Τα ανωτέρω τμήματα οφείλουν να συνεργάζονται στενά με τις οικονομικές διευθύνσεις των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών επιχειρήσεις ως προς την ακρίβεια των οικονομικών καταστάσεων που δημοσιεύονται. Το περιεχόμενο των

⁴⁶ Βλέπε Νόμο της Ελληνικής Δημοκρατίας υπ’ αριθμόν 3016 για την Εταιρική Διακυβέρνηση, Θέματα Μισθολογίου και άλλες διατάξεις.

ανακοινώσεων στις οποίες προβαίνει η εταιρεία, πρέπει να επιμελείται ο υπεύθυνος εταιρικών ανακοινώσεων.

Αποτελεί ευθύνη των ανωτέρω τμημάτων η τήρηση σχετικού αρχείου με όλα τα δημοσιεύματα, τα στοιχεία βάσει των οποίων προκύπτουν, καθώς και την εξέλιξη τους.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Απόφαση 5/204/14-11-2000 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα: 'Κανόνες Συμπεριφοράς των Εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων.'
2. Νόμος της Ελληνικής Δημοκρατίας υπ' αριθμόν 3016 για την Εταιρική Διακυβέρνηση, Θέματα Μισθολογίου και άλλες διατάξεις.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Παράρτημα

Στο παράρτημα παρουσιάζονται συνοπτικά το περιεχόμενο της απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 5 / 204 / 14-11-2000, όπως επίσης και τον Νόμο 3016 περί εταιρικής διακυβέρνησης ως προς το πώς επηρέασαν την εταιρική διακυβέρνηση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων. Θα πρέπει δε να προσθέσουμε ότι στο επόμενο κεφάλαιο θα προβούμε σε ανάλυση των αποτελεσμάτων περιορισμένης εμβέλειας έρευνας που διενεργήσαμε σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα.

4.1 Υπηρεσία εξυπηρέτησης μετόχων

Η υπηρεσία εξυπηρέτησης μετόχων έχει την ευθύνη της άμεσης και ισότιμης πληροφόρησης των μετόχων της εταιρείας καθώς και της εξυπηρέτησης τους σχετικά με την άσκηση των δικαιωμάτων τους με βάση το νόμο και το καταστατικό της εταιρείας (άρθρο 13 §1 Κανονισμού Συμπεριφοράς).

Η εταιρεία μέσω της υπηρεσίας εξυπηρέτησης μετόχων εξασφαλίζει τα παρακάτω (άρθρο 5§2, Προεδρικό Διάταγμα 350/1985):

- Την ίση μεταχείριση των μετόχων που βρίσκονται υπό τις ίδιες συνθήκες.
- Όλες τις αναγκαίες διευκολύνσεις και πληροφορίες για να καταστήσει δυνατή στους μετόχους την άσκηση των δικαιωμάτων τους.
- Πληροφορεί τους μετόχους για την διεξαγωγή τακτικών και έκτακτων Γενικών Συνελεύσεων και καθιστά δυνατή την άσκηση του δικαιώματος ψήφου. Επίσης, ευθύνεται για την πληροφόρηση των μετόχων σχετικά με τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης.

- Δημοσιεύει ανακοινώσεις ή κυκλοφορεί εγκυκλίους για τη διανομή και την πληρωμή μερισμάτων, για πράξεις έκδοσης νέων μετοχών, διανομής, εγγραφής, παραιτήσεως και μετατροπής. Επίσης, ενημερώνει σχετικά με την χρονική περίοδο άσκησης των δικαιωμάτων των μετόχων ή όσον αφορά μεταβολές στα αρχικά χρονικά περιθώρια (π.χ. επέκταση του χρόνου άσκησης του δικαιώματος).
- Την απόκτηση ιδίων μετοχών και τη διάθεσή τους ή την τυχόν ακύρωση αυτών.
- Τη διαθεσιμότητα του Ετήσιου Δελτίου κατά την ετήσια τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων, καθώς και του Ετήσιου Δελτίου, του Ενημερωτικού Δελτίου, των περιοδικών και ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, των εκθέσεων διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου και των ορκωτών ελεγκτών – λογιστών σε έγγραφη ή σε ηλεκτρονική μορφή (για παράδειγμα μέσω του διαδικτύου).
- Την τήρηση και ενημέρωση του μετοχολογίου της εταιρείας και την ευθύνη της επικοινωνίας με το Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων.

4.2 Υπηρεσία εταιρικών ανακοινώσεων

Η υπηρεσία εταιρικών ανακοινώσεων έχει την ευθύνη παρακολούθησης των υποχρεώσεων της εταιρείας προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Χρηματιστήριο Αθηνών. Ειδικότερα είναι αρμόδια για την συμμόρφωση της εταιρείας με τις ακόλουθες υποχρεώσεις (άρθρο 14 Κανονισμού Συμπεριφοράς):

- Γνωστοποίησης / δημοσιοποίησης σημαντικών εταιρικών γεγονότων και γενικότερα της διαχείρισης της πληροφόρησης προς το επενδυτικό κοινό.
- Υποβολής του καταλόγου των προσώπων του άρθρου 8 του Κανονισμού Συμπεριφοράς στις αρμόδιες αρχές.
- Επικοινωνίας με τις αρμόδιες αρχές της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αθηνών, και τους άλλους αρμόδιους φορείς όπως το Υπουργείο

Ανάπτυξης ή ενδεχομένως την Επιτροπή Ανταγωνισμού, καθώς και με τα μέσα μαζικής ενημέρωσης.

- Τη δημοσίευση και υποβολή του Ετησίου Δελτίου, του Ενημερωτικού Δελτίου, των ετήσιων και περιοδικών οικονομικών καταστάσεων και των εκθέσεων διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου και των ορκωτών ελεγκτών - λογιστών της εταιρείας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- Τη σύνταξη και δημοσίευση κάθε εταιρικής ανακοίνωσης.
- Την επιμέλεια και τακτική ενημέρωση της σχετικής ενότητας 'Ενημέρωση Επενδυτών' στην ιστοσελίδα της εταιρείας.
- Τις παρουσιάσεις σε θεσμικούς επενδυτές, απαντήσεις σε κρίσιμες ερωτήσεις, όπως επίσης την διάψευση ή η επιβεβαίωση εταιρικών γεγονότων.

Στη συνέχεια περιγράφονται αναλυτικά οι υποχρεώσεις προς τους αρμόδιους φορείς, οι οποίες θα πρέπει να παρακολουθούνται από την υπηρεσία εταιρικών ανακοινώσεων:

Στα πλαίσια των ευθυνών της υπηρεσίας εταιρικών ανακοινώσεων περιλαμβάνονται η παρακολούθηση της τήρησης των υποχρεώσεων που έχουν οι εισηγμένες εταιρείες, όπως αυτές προκύπτουν από τις ισχύουσες διατάξεις των εποπτικών αρχών και της υφιστάμενης νομοθεσίας, η σύνταξη εταιρικών ανακοινώσεων και δελτίων τύπου καθώς και η αποστολή τους και η πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού σχετικά με την υλοποίηση των επενδύσεων της εταιρείας, όπως αυτές περιγράφονται στο ενημερωτικό δελτίο.

4.3 Προϋποθέσεις συναλλαγών συγκεκριμένων προσώπων (άρθρο 8)

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία η διενέργεια συναλλαγών επί κινητών αξιών της εταιρείας από συγκεκριμένα πρόσωπα κατά συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα,

θα πρέπει να γίνεται εφόσον έχει προηγηθεί ανακοίνωσή τους προς το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας, καθώς και προς το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η υποχρέωση ανακοίνωσης, αφορά συναλλαγές που πρόκειται να πραγματοποιηθούν επί των κινητών αξιών της εταιρείας ή συνδεδεμένης με αυτήν εταιρείας, οι οποίες έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

4.3.1 Αντικείμενο συναλλαγών:

- Μετοχές της εταιρείας.
- Παράγωγα προϊόντα επί μετοχών της εταιρείας, τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο Παραγώγων Αθηνών.
- Μετοχές συνδεδεμένης με αυτήν εταιρείας ή εταιρειών.

4.3.2 Χρονικό διάστημα που αφορούν οι συναλλαγές:

Το διάστημα των 30 ημερών που ακολουθούν από τη λήξη της περιόδου στην οποία αναφέρονται οι τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, δηλαδή από 31/12/XX έως 30/01/XX, από 31/03/XX έως 30/04/XX, από 30/06/XX έως 30/07/XX και από 30/09/XX έως 30/10/XX ή το διάστημα μέχρι τη δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων, αν αυτή πραγματοποιηθεί σε διάστημα μικρότερο των 30 ημερών από τη λήξη της περιόδου στην οποία αναφέρονται. Ανεξαρτήτως χρόνου, εφόσον κάποιος από τους κατωτέρω πρόκειται να διενεργήσει συναλλαγή επί αξιών της εταιρείας αλλά ταυτόχρονα είναι γνώστης οποιασδήποτε εμπιστευτικής πληροφορίας, την οποία απέκτησε κατά την άσκηση των καθηκόντων του ή διαφορετικά.

4.3.3 Πρόσωπα που προβαίνουν στη συναλλαγή:

Στη συνέχεια θα αναφερθούμε στα πρόσωπα που προβαίνουν σε συναλλαγές για τις οποίες θα πρέπει να έχει προηγηθεί ανακοίνωση προς το Χρηματιστήριο Αθηνών και την εταιρεία και τα οποία περιλαμβάνουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας, τα οποία συνδέονται με την εταιρεία με σχέση αμειβόμενης παροχής υπηρεσιών, όπως επίσης και οι κατωτέρω:

- Ο Διευθύνων Σύμβουλος ή Γενικός Διευθυντής.
- Ο Διευθυντής Οικονομικών Υπηρεσιών.
- Ο Προϊστάμενος Λογιστηρίου.
- Ο Υπεύθυνος Εσωτερικού Ελέγχου.
- Οι Υπεύθυνοι της Υπηρεσίας Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων.
- Οι Ορκωτοί Ελεγκτές της εταιρείας.
- Ο Νομικός Σύμβουλος εφόσον αυτός συνδέεται με σχέση έμμισθης εντολής ή / και ο Προϊστάμενος Νομικών Υπηρεσιών.
- Κάθε μέτοχος με ποσοστό συμμετοχής πάνω από 20% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.
- Κάθε συνδεδεμένη εταιρεία, εκτός εάν αποτελεί θεσμικό επενδυτή.

Την ευθύνη τήρησης των ανωτέρω καθώς και ενημέρωσης των αρμοδίων έχει η υπηρεσία εταιρικών ανακοινώσεων.

Αρχικά, θα πρέπει να ενημερωθεί το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας και στη συνέχεια η γνωστοποίηση να ανακοινωθεί στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών (Η.Δ.Τ.) του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την προηγούμενη τουλάχιστον ημέρα από την ημέρα της συναλλαγής. Η δημοσιοποίηση μπορεί να γίνει και με άλλο τρόπο εφόσον έχει

ουσιαστικά το ίδιο περιεχόμενο με το κείμενο που καταχωρείται στο Η.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών και γίνεται ταυτόχρονα ή μετά την ημερομηνία κοινοποίησης της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Εφόσον η εταιρεία ανήκει σε όμιλο επιχειρήσεων, στον οποίο ανήκουν και άλλες συνδεδεμένες εταιρείες, είναι υποχρεωμένη να λαμβάνει κάθε πρόσφορο μέτρο (κυρίως ενημέρωση), έτσι ώστε το περιεχόμενο των ανωτέρω περιορισμών να είναι σε γνώση των στελεχών και μετόχων της συνδεδεμένης εταιρείας.

Ο παραπάνω κατάλογος προσώπων θα πρέπει να υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να ενημερώνεται ανά τρίμηνο και δημοσιεύεται μαζί με τις τροποποιήσεις του στο Ετήσιο Δελτίο της εταιρείας.

4.4 Υποχρέωση προαναγγελίας συναλλαγών (άρθρο 10)

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, προκειμένου συγκεκριμένοι μέτοχοι να προβούν σε συγκεκριμένες συναλλαγές, θα πρέπει πρώτα να γνωστοποιήσουν συγκεκριμένα στοιχεία αναφορικά με την επικείμενη συναλλαγή. Η υποχρέωση γνωστοποίησης αφορά κάθε μέτοχο της εταιρείας, ο οποίος κατέχει ποσοστό τουλάχιστον 10% οποιασδήποτε κατηγορίας μετοχών και προτίθεται σε διάστημα τριών (3) μηνών ή μικρότερο, να αποκτήσει ή να εκχωρήσει μετοχές της ίδιας κατηγορίας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Οι πληροφορίες που πρέπει να ανακοινωθούν περιλαμβάνουν τα παρακάτω:

- Επιδιωκόμενο όγκο συναλλαγών.
- Το χρονικό διάστημα διενέργειας των συναλλαγών αυτών.

- Την Επιχείρηση Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Ε.Π.Ε.Υ.) μέσω της οποίας θα διενεργηθεί η συναλλαγή.
- Εάν η συναλλαγή ή οι συναλλαγές του σχετίζονται με τις επενδυτικές προθέσεις άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων που ενεργούν συντονισμένα με τον ίδιο τρόπο.

Αρχικά πρέπει να ενημερωθεί το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας και στη συνέχεια η γνωστοποίηση να ανακοινωθεί στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, την προηγούμενη τουλάχιστον ημέρα από την ημέρα της συναλλαγής. Η δημοσιοποίηση μπορεί να γίνει και με άλλο τρόπο εφόσον έχει ουσιαστικά το ίδιο περιεχόμενο με το κείμενο που καταχωρείται στο Η.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών και γίνεται ταυτόχρονα ή μετά την ημερομηνία κοινοποίησης της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Σε περίπτωση που ο μέτοχος που προέβη στην ανακοίνωση μεταβάλλει τις προθέσεις του για οποιοδήποτε λόγο, μερικά ή ολικά, οφείλει να προβεί σε νέα ανακοίνωση αναφέροντας τους λόγους της μεταβολής των προθέσεων του καθώς και στοιχεία των συναλλαγών που τυχόν διενήργησε ή σκοπεύει να διενεργήσει.

Σε κάθε περίπτωση ο μέτοχος ευθύνεται για την πραγματοποίηση ή μη της προαναγγελθείσας πρόθεσης του για τη διάδοση ψευδών, ανακριβών ή παραπλανητικών πληροφοριών.

4.5 Υποχρεώσεις γνωστοποίησης (άρθρα 4 και 5)

Κάθε εταιρεία οφείλει να γνωστοποιεί στο κοινό κάθε γεγονός, η δημοσιοποίηση του οποίου εύλογα αναμένεται ότι θα επηρεάσει την αγορά των μετοχών της. Σε κάθε περίπτωση ως τέτοια γεγονότα θεωρούνται τα παρακάτω:

- Αποφάσεις για ουσιώδη μεταβολή της επιχειρηματικής της δράσης.

- Αποφάσεις ή συμφωνίες για τη σύναψη ή λύση ουσιαστών συνεργασιών ή επιχειρηματικών συμμαχιών καθώς και για κάθε ουσιαστική διεθνή προβολή.
- Αποφάσεις για την υποβολή δημόσιας πρότασης αγοράς.
- Αποφάσεις ή συμφωνίες για συμμετοχή σε διαδικασία συγχώνευσης, διάσπασης ή εξαγοράς, απόκτησης ή εκχώρησης μετοχών που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 5% εταιρείας, στην οποία συμμετέχει με ποσοστό τουλάχιστον 10% η εταιρεία ή μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου ή μέτοχοι της με ποσοστό τουλάχιστον 10%.
- Αποφάσεις για αλλαγή της σύνθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου ή Ανώτατων Διευθυντικών στελεχών.
- Αποφάσεις για τη διανομή και την καταβολή μερισμάτων, για πράξεις έκδοσης μετοχών, διανομής, εγγραφής, παραιτήσεων και μετατροπής.
- Αποφάσεις αλλαγής ουσιαστών στοιχείων που περιέχονται στο πλέον πρόσφατο ενημερωτικό δελτίο της εταιρείας ή στο ετήσιο δελτίο, συμπεριλαμβανομένων και των δεσμεύσεων που έχουν αναληφθεί για την άντληση κεφαλαίων κατά τη διάρκεια της χρήσης.
- Οποιαδήποτε ουσιαστική μεταβολή στη περιουσιακή κατάσταση της εταιρείας, στην απόδοση της και στην κεφαλαιακή διάρθρωση της, ιδίως όσον αφορά στη δανειακή επιβάρυνση της.
- Σε περίπτωση εταιρείας, η οποία καταρτίζει ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, οποιαδήποτε μεταβολή επιδρά ουσιαστικά στη διάρθρωση ή στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη του ομίλου.
- Οποιαδήποτε άλλη περίπτωση προβλέπεται από την κείμενη νομοθεσία.

Η εταιρεία, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της, τα διευθυντικά στελέχη της και αντίστοιχα πρόσωπα συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών, οφείλουν να αποφεύγουν την πρόωρη δημοσιοποίηση ειδήσεων ή πληροφοριών για τα γεγονότα που αναφέρονται παραπάνω, πριν αυτές λάβουν τη μορφή αποφάσεων ή συμφωνιών.

Οι γνωστοποιήσεις πρέπει να περιλαμβάνουν τουλάχιστον εκείνα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για την επαρκή και σαφή πληροφόρηση του επενδυτή και να μην περιέχουν στοιχεία που επιδέχονται διττή ή ασαφή ερμηνεία.

Εάν η εταιρεία έχει βάσιμες υπόνοιες για την απώλεια του εμπιστευτικού χαρακτήρα των πληροφοριών για γεγονότα που αναφέρονται παραπάνω και για τη διαρροή τους σε τρίτους πριν από την τυχόν επίσημη γνωστοποίηση τους, οφείλει να προβεί στην επίσημη γνωστοποίηση τους ή σε σχετική προειδοποίηση του επενδυτικού κοινού.

Εκτός των περιπτώσεων που αναφέρονται παραπάνω, η εταιρεία πρέπει να προβαίνει σε σχετική ανακοίνωση σε περίπτωση δημοσιοποίησης ανεπιβεβαιώτων πληροφοριών ή φημών ή διαρροής πληροφοριών για επικείμενες εξελίξεις που ανάγονται στη σφαίρα της δραστηριότητας της εταιρείας και θα μπορούσαν να προκαλέσουν σημαντική μεταβολή των τιμών των μετοχών της.

Ειδικότερα ισχύουν τα εξής:

- Εάν οι πληροφορίες ή οι φήμες αυτές είναι βάσιμες ή αληθείς, η εταιρεία υποχρεούται να προβεί σε άμεση επιβεβαίωση τους, διευκρινίζοντας ταυτόχρονα και το στάδιο της εξέλιξης στο οποίο βρίσκονται τα σχετικά γεγονότα στα οποία αναφέρονται.
- Εάν οι φήμες είναι ανυπόστατες ή οι πληροφορίες είναι ψευδείς ή ανακριβείς, η εταιρεία οφείλει να προβεί στην άμεση διάψευση ή αντίστοιχα στον εντοπισμό της ανακρίβειας τέτοιων φημών ή πληροφοριών.
- Η εταιρεία έχει επίσης τη δυνατότητα να ανακοινώσει ότι επιφυλάσσεται, και να μην σχολιάσει τις φήμες ή πληροφορίες, ενόψει οριστικών ανακοινώσεων.

Η γνωστοποίηση πρέπει να ανακοινωθεί στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Η δημοσιοποίηση μπορεί να γίνει και με άλλο τρόπο εφόσον έχει ουσιαστικά το ίδιο περιεχόμενο με το κείμενο που καταχωρείται στο Η.Δ.Τ. του Χρηματιστηρίου Αθηνών και γίνεται ταυτόχρονα ή μετά την ημερομηνία κοινοποίησης της στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Απαλλαγή από τις ανωτέρω υποχρεώσεις είναι δυνατή μόνο κατόπιν απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου Αθηνών (άρθρο 5 α του Π.Δ. 350/1985).

4.6 Υποχρέωση τήρησης απορρήτου (άρθρο 7)

Η εταιρεία οφείλει να λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα και να θεσπίζει εσωτερικές διαδικασίες προκειμένου να τηρείται ο απόρρητος χαρακτήρας του περιεχομένου των ανακοινώσεων που προβλέπονται στα άρθρα 4 και 5 μέχρι τη δημοσιοποίησή τους. Ο αριθμός των ατόμων που λαμβάνουν μέρος στις επίσημες ή ανεπίσημες συζητήσεις πρέπει να είναι περιορισμένος και να λαμβάνεται κάθε πρόσφορο μέτρο ώστε να μη γίνεται εκμετάλλευση των εμπιστευτικών πληροφοριών.

Κατ' εξαίρεση η εταιρεία μπορεί να επεκτείνει τον κύκλο των προσώπων αυτών, όταν οι εμπιστευτικές πληροφορίες πρόκειται να γνωστοποιηθούν στους παρακάτω:

- Σε κάθε είδους συμβούλους της εταιρείας και στους συμβούλους άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων που εμπλέκονται άμεσα στη σχετική συναλλαγή ή γεγονός.
- Στα πρόσωπα με τα οποία η εταιρεία διαπραγματεύεται, ή σκοπεύει να διαπραγματευθεί τη σύναψη εμπορικής, οικονομικής ή επενδυτικής συμφωνίας συμπεριλαμβανομένων και των συμφωνιών με αναδόχους μελλοντικών εκδόσεων κινητών αξιών της εταιρείας.

- Στους εργαζόμενους της εταιρείας ή στους εκπροσώπους συνδικαλιστικών φορέων τους.

Η εταιρεία λαμβάνει κάθε απαραίτητο μέτρο, συμπεριλαμβανομένης και της σύναψης σχετικής σύμβασης εμπιστευτικότητας, ώστε οι τρίτοι στους οποίους κοινοποιούνται κατ' εξαίρεση πληροφορίες, να είναι απόλυτα ενήμεροι για τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των πληροφοριών αυτών και για την απαγόρευση εκμετάλλευσής τους.

4.7 Ετήσιο δελτίο (απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 7/372/15-2-2006)

Σύμφωνα με τις απαιτήσεις της νομοθεσίας, η εταιρεία εκδίδει Ετήσιο δελτίο με σκοπό την παροχή τακτικής και επαρκούς πληροφόρησης στους επενδυτές σχετικά με τις δραστηριότητες της, το οποίο φροντίζει να καθιστά διαθέσιμο στο επενδυτικό κοινό. Τα στοιχεία που περιέχονται στο Ετήσιο Δελτίο πρέπει να είναι αληθή, ακριβή, πλήρη, ορθά και σαφή. Μόνο η Τράπεζα της Ελλάδος εξαιρείται από την υποχρέωση έκδοσης Ετήσιου Δελτίου.

Η εταιρεία φέρει την ευθύνη για τη σύνταξη του ετήσιου δελτίου, την ακρίβεια, πληρότητα, σαφήνεια και ορθότητα των στοιχείων που περιέχονται σε αυτό. Το ετήσιο δελτίο πρέπει να αναφέρει τουλάχιστον τα στοιχεία που απαιτούνται από τη σχετική νομοθεσία (Π.Δ. 348/1985) και τα στοιχεία που απαιτούνται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 7/372/15-2-2006..

Στο ετήσιο δελτίο θα πρέπει να περιλαμβάνονται τα ακόλουθα στοιχεία:

1. Τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, τις εκθέσεις διαχείρισης του διοικητικού συμβουλίου, καθώς και τις εκθέσεις των ορκωτών ελεγκτών της εταιρείας.
2. Τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των εταιριών που περιλαμβάνονται στην ενοποίηση (σε περίπτωση ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων).
3. Τις περιοδικές οικονομικές καταστάσεις 1^{ου}, 2^{ου}, 3^{ου} και 4^{ου} τριμήνου.
4. Την έκθεση συναλλαγών της εταιρείας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις.
5. Τις ετήσιες καταστάσεις ταμειακών ροών, (σε ενοποιημένη και μη ενοποιημένη βάση), οι οποίες ετοιμάζονται σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από την απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Οι καταστάσεις ταμειακών ροών αποτελούν αντικείμενο ελέγχου του ορκωτού ελεγκτή της εταιρείας και δημοσιεύονται μαζί με το πιστοποιητικό ελέγχου.
6. Τον πίνακα διάθεσης των αντληθέντων κεφαλαίων από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών, εφόσον η διάθεση δεν έχει ολοκληρωθεί ή ολοκληρώθηκε στη διάρκεια της χρήσης.
6. Την εξέλιξη της χρηματιστηριακής τιμής και του όγκου των συναλλαγών των μετοχών της εταιρείας, σε σχέση με την πορεία του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται και το γενικό δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Θα πρέπει να αναφέρονται τουλάχιστον η τιμή κλεισίματος της μετοχής της τελευταίας συνεδρίασης κάθε μήνα και η αξία του συνολικού όγκου συναλλαγών, καθώς και ότι άλλο ορίζει η σχετική νομοθεσία.

Το ετήσιο δελτίο τίθεται στη διάθεση των επενδυτών δωρεάν στην ετήσια τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων. Αντίτυπο του ετήσιου δελτίου υποβάλλεται στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς και το Χρηματιστήριο Αθηνών. Το ετήσιο δελτίο δημοσιεύεται και σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα της εταιρείας ώστε να υπάρχει εύκολη πρόσβαση σε αυτό από τους επενδυτές της εταιρείας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Παραδείγματα μεγάλων εταιρικών απατών και αποτυχιών στα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου

Τα τελευταία χρόνια είναι αρκετά τα παραδείγματα των εταιρειών – κολοσσών που κατέρρευσαν υπό το βάρος οικονομικών σκανδάλων, απατών, ατασθαλιών κ.λ.π. Σε όλες σχεδόν τις περιπτώσεις, οι κανόνες και οι βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης καταστρατηγήθηκαν και τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών είτε δεν λάμβαναν την πληροφόρηση που έπρεπε, είτε έκαναν λάθος χρήση αυτής.

Θα περιοριστούμε σε παραδείγματα μεγάλων σκανδάλων στις Η.Π.Α., στη Μεγάλη Βρετανία και στη χώρα μας. Κοινό χαρακτηριστικό όλων αυτών των σκανδάλων αποτέλεσε ο αρνητικός αντίκτυπος στις οικονομίες των χωρών που δραστηριοποιούνταν, η αυξημένη αρνητική προβολή στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και η έλευση στην ανεργία χιλιάδων στελεχών και υπαλλήλων. Στη συνέχεια θα περιγράψουμε εν συντομία τις υποθέσεις των εταιρειών Parmalat, Enron, WorldCom, Barings, MCC & MGN / Maxwell, BCCI, Blue Arrow και Guinness. Στόχος είναι η επισήμανση των αδυναμιών στην εταιρική διακυβέρνηση και στα συστήματα εσωτερικού ελέγχου των συγκεκριμένων εταιρειών και πώς οδήγησαν στην κατάρρευσή τους. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι έχουμε βασισθεί κυρίως στον έντυπο τύπο της περιόδου και σε σχετικές δημοσιεύσεις στο Διαδίκτυο, ενώ όπου κρίναμε σκόπιμο αναφέραμε περισσότερες λεπτομέρειες για τις πηγές μας σε περίπτωση ενδιαφέροντος για πιο βαθιά μελέτη των περιπτώσεων.

5.1 Parmalat – 2004

Η εταιρεία Parmalat αποτέλεσε το πιο πρόσφατο μεγάλο εταιρικό σκάνδαλο που οδήγησε σε πτώχευση την εταιρεία και χιλιάδες κόσμο στην ανεργία. Συγκεκριμένα, η

εταιρεία κατηγορήθηκε για παραγωγή και δημοσίευση ανακριβών οικονομικών καταστάσεων συνολικής αξίας 15 δισεκατομμυρίων Ευρώ. Στο ανωτέρω σκάνδαλο ενεπλάκησαν και οι Ορκωτοί Ελεγκτές Deloitte & Touche και Grant Thornton οι οποίες κατηγορήθηκαν ότι συνεργάζονταν και κάλυπταν την διοίκηση της Parmalat στην παραγωγή αναξιόπιστων οικονομικών καταστάσεων, της οποίας το σκάνδαλο είναι γνωστό και ως Ευρωπαϊκή Enron.

5.2 World Com - 2002

Η εταιρεία WorldCom στιγμάτισε τη σύγχρονη οικονομική και επιχειρηματική ιστορία των Η.Π.Α. αφού αποτέλεσε κακό παράδειγμα χρηματοοικονομικής διαχείρισης. Η WorldCom αποτέλεσε διεθνή εταιρεία επικοινωνιών ειδικευμένη στην ψηφιακή γενιά. Οι δραστηριότητές της επεκτεινονταν σε 65 χώρες της Ευρώπης, Βόρειας και Νότιας Αμερικής, καθώς και στην περιοχή της Ασίας του Ειρηνικού με πελάτες που ανέρχονταν στον αριθμό των 20 εκατομμυρίων.

Η Worldcom κατάφερε με το να μεταμορφώσει τον εαυτό της για την ψηφιακή εποχή, να ξεχωρίσει από όλους τους άλλους τηλεπικοινωνιακούς φορείς. Η εταιρεία αυτή διαχειριζόταν ένα εκτεταμένο παγκόσμιο δίκτυο, το οποίο κάλυπτε περίπου 70.000 μίλια διαδρομών (συνδέσεις) και συνδέσεις χωρητικότητας 60.000 κτιρίων. Επίσης για να μπορέσει να διαχειριστεί το παγκόσμιο δίκτυο της, είχε δημιουργήσει βάσεις στο Άμστερνταμ της Ολλανδίας, στον Καναδά, στις Η.Π.Α., καθώς επίσης και στο Hong Kong.

Όπως ακριβώς συνέβη και με την εταιρεία Enron, αποκαλύφτηκε ότι πίσω από την έξωθεν καλή μαρτυρία, κρυβόταν μια τεράστια λογιστική απάτη. Συγκεκριμένα, τα στελέχη της κατηγορήθηκαν από την Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC), ότι καθόριζαν τα αποτελέσματα με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι ανάλογα των

προσδοκιών των επενδυτών και των οικονομικών αναλυτών. Με λίγα λόγια εμφάνιζαν εικονικά κέρδη, τα οποία ήταν κατά πολύ μεγαλύτερα των πραγματικών.

Το γεγονός αυτό αποκάλυψε η εσωτερική ελεγκτής Cynthia Cooper, η οποία είχε ξεκινήσει την επιθεώρηση των κύριων δαπανών και των κύριων λογαριασμών τον Μάιο του 2002 και συνέχισε τον έλεγχο, παρά την παράκληση του πρώην CFO της WorldCom να καθυστερήσει τον έλεγχο. Ο πρώην CFO είχε προβεί στην ενέργεια εκείνη ύστερα από τις ερωτήσεις που του είχαν γίνει και αφορούσαν τους κύριους λογαριασμούς της εταιρείας.

Αφότου η απάτη έγινε γνωστή, η Alliance Capital Management Holding, η οποία ήταν αμερικανική θυγατρική διαχείρισης κεφαλαίων της γαλλικής AXA, αγόρασε το 10,9% της WorldCom. Η εταιρεία τηλεπικοινωνιών δέχτηκε την πρόταση προφανώς λόγω της δυσχερούς οικονομικής κατάστασης που βρισκόταν. Από την άλλη πλευρά, η κίνηση της Alliance, η οποία της κόστισε 531 εκατομμύρια δολάρια περιλαμβάνονταν στην στρατηγική 'value investment'. Σύμφωνα με εκείνη την επενδυτική πρακτική, η εταιρεία αγόραζε καταπονημένους τίτλους, οι οποίοι όμως άνηκαν σε εταιρείες που λόγω της δυναμικής τους θα μπορούσαν να ανακάμψουν και από τη διαφορά αξίας και θα προέκυπτε κέρδος για την αγοράζουσα εταιρεία.

Με την αποκάλυψη της λογιστικής απάτης, η Αμερικανική επιτροπή κεφαλαιαγοράς (SEC) είχε ζητήσει να εκδοθεί δικαστική απόφαση με την οποία καταρχήν θα απαγορεύονταν η πώληση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, η καταβολή έκτακτων παροχών σε υψηλόβαθμα στελέχη καθώς και η καταστροφή σχετικών εγγράφων. Οι υπεύθυνοι του σκανδάλου, δηλαδή ο απολυμένος οικονομικός διευθυντής Σκοτ Σάλιβαν, ο πρώην διευθύνων σύμβουλος και συνιδρυτής της WorldCom Μπέρναρντ Έμπερς και ο Τζον Σίντζμορ, ο οποίος μετά την απάτη

ανέλαβε ο επικεφαλής της εταιρείας κλήθηκαν ενώπιον της Επιτροπής Χρηματοοικονομικών Υποθέσεων της Βουλής των Αντιπροσώπων.

Στο σημείο εκείνο η εταιρεία ζήτησε από τους εξωτερικούς ελεγκτές της KPMG LLP να ελέγξουν την οικονομική κατάσταση της εταιρείας για το 2001 και το 2002, προκειμένου να αποκαλυφθεί η πραγματική οικονομική κατάσταση της WorldCom. Με το πέρας του ελέγχου διαπιστώθηκε ότι το κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας (Cash Flow) για το 2001 παρουσιαζόταν κατά 32,5% μεγαλύτερο του πραγματικού, ενώ για το πρώτο τέταρτο του 2002 ήταν προσαυξημένο κατά 36,9%.

Η WorldCom προκειμένου να ανταπεξέλθει στις οικονομικές της υποχρεώσεις απαιτείτο να δανειστεί το ποσό των 5 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Όμως, έπειτα από τη γνωστοποίηση της απάτης στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, οι τελευταίοι δεν θέλησαν να προβούν σε πιστωτικές συμφωνίες μαζί της. Έτσι, η εταιρεία πιθανότατα θα οδηγούνταν στη διαδικασία Chapter 11 (Bankruptcy Protection), δηλαδή σε πτώχευση (και στο οποίο οδηγήθηκε και πρόσφατα η εταιρεία Lehman Brothers). Στις 22/07/2002 η WorldCom υπέβαλε αίτηση πτώχευσης, η οποία θεωρήθηκε ως η πρώτη από τις δέκα μεγαλύτερες στην ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Η είδηση αυτή, όπως ήταν φυσικό, προκάλεσε κλίμα «Μαύρης Δευτέρας» στη Wall Street, κλίμα που θύμιζε το κραχ του 1929 (κατόπιν των πρόσφατων γεγονότων πλέον αφού γραφεί σχετική βιβλιογραφία θα αναφερόμαστε στο παράδειγμα του κραχ του 2008 με καταρρεύσεις κολοσσών όπως Lehman Brothers, Bear Sterns, Freddie May, Fannie Mac)

Όπως ήταν αναμενόμενο, η απάτη και η αίτηση πτώχευσης που κατέθεσε η WorldCom επηρέασαν όλες τις επιμέρους ομάδες των εχόντων νόμιμα συμφέροντα και ενδιαφέροντα στην εταιρεία (stakeholders), δηλαδή όλους όσους σχετίζονταν με οποιονδήποτε τρόπο με την εταιρεία. Φυσικά από τους πρώτους που επηρεάστηκαν

ήταν οι εργαζόμενοι της εταιρείας. Συγκεκριμένα, η εταιρεία απέλυσε 17.000 εργαζομένους για να μπορέσει να εξοικονομήσει περίπου 2 δισεκατομμύρια δολάρια. Πρόβλημα δημιουργήθηκε και στις οικογένειες των απολυμένων εργαζομένων, οι οποίες στερήθηκαν πιθανότατα τα μοναδικά τους εισοδήματα που ήταν για αυτές ζωτικής σημασίας. Επίσης, δυσαρέσκεια δημιουργήθηκε και στους μετόχους, οι οποίοι είδαν τις μετοχές τους, που κάποτε εμπορεύονταν για \$64 (το 1999) μετά την αποκάλυψη της απάτης να πέφτουν στα 21 cents. Τεράστια ανησυχία προκάλεσε η είδηση για πιθανή πτώχευση και στις εταιρείες χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και κυρίως στις δανείστριες τράπεζες της εταιρείας, όπως ήταν η JP Morgan, η Citigroup και η Bank of America. Οι τράπεζες αυτές είχαν δανείσει μεγάλα ποσά στη WorldCom και πλέον αντιμετώπιζαν τον κίνδυνο να χάσουν μέρος αυτών ή ακόμη και ολόκληρα τα ποσά. Επιπλέον, οι προμηθευτές της εταιρείας κινδύνευαν να χάσουν τόσο μια από τις βασικές αγορές τους, όσο και τα χρήματα που τους όφειλε η εταιρεία.

Με την πτώχευση της εταιρείας θα μειωνόταν ο ανταγωνισμός στο χώρο των τηλεπικοινωνιών και του Internet γεγονός που θα είχε αρνητικό επακόλουθο όσον αφορά τους πελάτες. Αλλά και οι ίδιοι οι πελάτες, οι οποίοι ήταν ήδη διστακτικοί, επηρεάστηκαν αρνητικά από την απάτη στο να αγοράσουν υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών με αποτέλεσμα να υποστούν απώλειες και σε αυτές. Επίσης, η γνωστή εταιρεία ορκωτών ελεγκτών – λογιστών Arthur Andersen LLP, η οποία είχε κριθεί ένοχη και στην περίπτωση Enron, είχε υπογράψει και τα λογιστικά βιβλία της WorldCom, γνωρίζοντας την απάτη και συγκαλύπτοντάς την. Αυτό αποτέλεσε και το κύκνειο άσμα της εταιρείας που πλέον είχε καταστρέψει την φήμη της και είχε να αντιμετωπίσει σωρεία δικών και δυσθεώρητα πρόστιμα.

Ακόμη, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το λογιστικό σκάνδαλο της WorldCom δημιούργησε αρνητικό κλίμα στους επενδυτές και αυτό οδήγησε στην υποχώρηση

των σημαντικότερων οικονομικών δεικτών. Πιο συγκεκριμένα, μετά το σκάνδαλο, ο Nasdaq υποχώρησε κατά 2,48% στις 1388,65 μονάδες, κοντά στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Οκτώβριο του 1998, ενώ ο Dow Jones σημείωσε πτώση 1,77% στις 8965,60 μονάδες και ο Standard & Poor's 500 έπεσε κατά 1,87% στις 957,85 μονάδες (κατά τη διάρκεια συγγραφής της διατριβής μας βιώναμε μια από τις χειρότερες, εάν όχι τη χειρότερη κατάρρευση των δεικτών με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα την υποχώρηση του βιομηχανικού δείκτη Dow Jones σε διάστημα 12 μηνών από τις 14.164 μονάδες στις 8.579.19 με τελευταία ημερήσια πτώση της τάξεως του 7.33%). Παράλληλα, το δολάριο υποχώρησε και έφτασε τα 99,41 ευρώ, το χαμηλότερο επίπεδο από το Φεβρουάριο του 2000. Αντίθετα, ο χρυσός και τα ομόλογα ακολούθησαν με μεγάλη ταχύτητα ανοδική πορεία, συγκεκριμένα η τιμή του χρυσού ενισχύθηκε κατά 1,9% στα \$325,50 η ουγκιά, ενώ η απόδοση του 10ετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου, η οποία κινείτο αντιστρόφως ανάλογα της τιμής, υποχώρησε στα 4,67%.

Όλοι όσοι είχαν συμφέροντα τα οποία θίχθηκαν άμεσα ή έμμεσα από το σκάνδαλο κατηγόρησαν μεταξύ άλλων και την Κυβέρνηση. Πολλοί υποστήριξαν ότι το σκάνδαλο θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί ή να είχε ανακαλυφθεί νωρίτερα αν αυτή είχε φροντίσει για αυτό. Κάποιοι μάλιστα κατηγόρησαν τον Πρόεδρο των Η.Π.Α ότι συνεργάζονταν με την εταιρεία ή τη συγκάλυπτε. Έτσι επηρεάστηκε αρνητικά και η Κυβέρνηση, διότι οι πολίτες άρχισαν να χάνουν την εμπιστοσύνη τους σε αυτή. Η απάτη της WorldCom ήρθε να προστεθεί στο ήδη άσχημο κλίμα που είχε δημιουργήσει το μεγάλο σκάνδαλο της Enron.

Παρόλα αυτά, η εταιρεία είχε 2 δισ δολάρια σε μετρητά, γεγονός που θα τη βοηθούσε να συνεχίσει να λειτουργεί για αρκετούς μήνες. Έτσι η εταιρεία προέβη σε σχέδιο αναδιοργάνωσης. Εδώ θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η περίπτωση της WorldCom διέφερε από αυτήν της Enron, η οποία μετά την αποκάλυψη της απάτης της

αναγκάστηκε να κλείσει. Για να μπορέσει η εταιρεία να πάρει με το μέρος της κάποιες από τις ομάδες των Stakeholders και να ανακτήσει την εμπιστοσύνη τους καταρχήν υποσχέθηκε ότι θα έδινε στους κατόχους ομολογιών της 36 cents ανά δολάριο για ομόλογα αξίας 26 δισ δολαρίων. Ακόμη, οι πιστωτές της, οι οποίοι κατείχαν 3 δισ δολαρίων σε ομολογίες, θα έπαιρναν 80 cents ανά δολάριο, ενώ οι πιστωτές της Intermedia θα έπαιρναν 94 cents ανά δολάριο για σχεδόν 1 δισ δολάρια σε ομολογίες. Οι μέτοχοι δεν θα λάμβαναν ακόμη τίποτα.

Για να μπορέσει να ξεπεράσει το νομικό πρόβλημα που θα δημιουργούνταν αλλά και για να σβηστούν οι κακές μνήμες η WorldCom άλλαξε το όνομά της υιοθετώντας το όνομα MCI. Επίσης, η εταιρεία προέβη στην απόλυση του οικονομικού διευθυντή της Σκοτ Σάλιβαν και του διευθύνοντα συμβούλου και συνιδρυτή της Μπέρναρντ Έμπερς. Επίσης, προέβη στην πρόσληψη του Michael Capellas στη θέση του προέδρου. Ο Capellas είχε διατελέσει πρόεδρος και CEO της Compaq Computer Corporation, γεγονός που τόνιζε την πείρα του στο χώρο των επιχειρήσεων. Ο Capellas κατάφερε να τύχει της πλήρους υποστήριξης και έγκρισης της επίσημης επιτροπής των πιστωτών, ενώ οι όροι του συμβολαίου του θα υπάγονταν σε δικαστική έγκριση. Σκοπός του νέου προέδρου αλλά και ολόκληρης της εταιρείας θα ήταν η ανοικοδόμηση της εταιρείας έτσι ώστε να γινόταν πρότυπο όχι μόνο διοικητικής ακεραιότητας αλλά και εταιρικής διαχείρισης. Πρωταρχικό έργο του νέου προέδρου ήταν βέβαια η συζήτηση με ομάδες ενδιαφερομένων για τα τεκταινόμενα στην εταιρεία με στόχο τόσο την ενημέρωση, όσο και τον καθησυχασμό αυτών. Οι ενδιαφερόμενες ομάδες αποτελούνταν από πιστωτές, διευθυντές αλλά και μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Ο ίδιος μεταξύ άλλων είχε αναφέρει ότι η εταιρεία ήταν μια επιχείρηση με πολλούς πελάτες και μεγάλα εμπορικά σήματα. Επίσης υποστήριξε ότι ενθαρρύνονταν πολύ και από την σταθεροποιημένη κατάσταση της εταιρείας αλλά και από τα μέτρα που είχε λάβει η καινούργια διοίκηση.

Συγκεκριμένα, τα μέτρα που έλαβε η νέα εταιρεία ήταν τα εξής:

- α) Ο διπλασιασμός του προσωπικού της διεύθυνσης εσωτερικού ελέγχου.
- β) Η αναδιάρθρωση του λογιστηρίου και των λογιστικών λειτουργιών με υποχρέωση την απευθείας αναφορά τους στην επιτροπή ελέγχου του διοικητικού συμβουλίου.
- γ) Η ίδρυση γραφείου επιχειρησιακής ηθικής.
- δ) Η καθιέρωση μηδενικής ανοχής για ενέργειες που ήταν αντίθετες με τις αρχές της ακεραιότητας.
- ε) Η έναρξη διαφημιστικής καμπάνιας στις Η.Π.Α., στην Ευρώπη και σε άλλες περιοχές. Προφανώς μέσω της διαφήμισης η εταιρεία επιθυμούσε την επανάκτηση των παλιών της πελατών καθώς και την απόκτηση νέων.

Με τον τρόπο αυτό η εταιρεία κατάφερε να συνεχίσει τη λειτουργία της και να ανακτήσει έως ένα σημείο τις δυνάμεις της. Ήταν όμως σίγουρο ότι η αποκάλυψη της απάτης την έφθειρε πολύ και ότι θα ήταν πολύ δύσκολο να ανακτήσει την παλιά της αίγλη. Τελικά, τον Μάιο του 2003, η WorldCom (MCI) κατέληξε σε συμβιβασμό με την Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) για την καταβολή προστίμου 500 εκατομμυρίων δολαρίων, το μεγαλύτερο πρόστιμο που έχει επιβληθεί ποτέ σε εταιρεία από την Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Θεωρήθηκε μεγάλη επιτυχία από μέρους της εταιρείας η μείωση του προστίμου από 1,5 δισ δολάρια σε 500 εκατ. δολάρια. Τελικά, τον Ιανουάριο του 2006 η MCI εξαγοράστηκε από την Verizon Communications.

5.3 ETBA Finance - 2002

Το σκάνδαλο αποκαλύφθηκε όταν σε έλεγχο που διενεργούσε ορκωτός λογιστής για λογαριασμό της ETBA, ενόψει της μεταβίβασης της στον όμιλο της Τράπεζας Πειραιώς, διαπίστωσε ελλείμματα. Η υπόθεση αφορά την κατάθεση διαθεσίμων

κεφαλαίων της ETBA FINANCE σε repos στην Eurobank σε λογαριασμούς όμως φυσικών προσώπων και όχι της εταιρείας.

Νομικοί λένε ότι πρόκειται για ένα από τα μεγαλύτερα οικονομικά σκάνδαλα της τελευταίας δεκαπενταετίας τόσο για το ύψος της κατάχρησης, που ξεπερνά κατά πολύ τα 30 εκατ. ευρώ, όσο και για το θράσος με το οποίο έδρασαν οι αυτοурγοί της κομπίνας. Οι «πρωταγωνιστές» της υπόθεσης κινήθηκαν με έναν τρόπο που είναι πρωτότυπος και ταυτόχρονα προκλητικός. Εξαπατώντας τη διοίκηση της ETBA Finance κατάφεραν να ιδιοποιηθούν τα διαθέσιμα της εταιρείας, τα οποία αρχικά επένδυσαν στο Χρηματιστήριο αγοράζοντας και πουλώντας μετοχές και στη συνέχεια τα «εξαφάνισαν» εκμεταλλευόμενοι στο έπακρον το χρηματοπιστωτικό σύστημα (τράπεζες και χρηματιστηριακές εταιρείες) και την αδυναμία του να αποτρέψει αποτελεσματικά το ξέπλυμα χρήματος που προέρχεται από παράνομες δραστηριότητες.

Το κόλπο καταλήστευσης των διαθεσίμων ήταν απλό και ταυτόχρονα μεγαλοφυές. Εξελίχθηκε σε δύο φάσεις μέσα σε χρονικό διάστημα έξι ετών και συγκεκριμένα από τον Σεπτέμβριο του 1996 ως τον Ιούνιο του 1999 και από τον Φεβρουάριο του 2000 ως τον Ιανουάριο του 2002, οπότε αποκαλύφθηκε το σκάνδαλο και η διοίκηση της ETBA Finance προσέφυγε στη Δικαιοσύνη καταθέτοντας μηνυτήριες αναφορές.

Τι ακριβώς συνέβη; Κατηγορούμενοι στην υπόθεση είναι πέντε πρώην στελέχη της ETBA Finance, τέσσερα στελέχη της χρηματιστηριακής εταιρείας ΑΒΑΞ, τρεις διευθυντές υποκαταστημάτων της Eurobank και δύο κάτοχοι ΕΛΔΕ. Η ETBA Finance, θυγατρική του τότε ομίλου ETBA, ως εκκαθαρίστρια προβληματικών επιχειρήσεων, εκποιούσε την περιουσία τους. Και τα αντίστοιχα τιμήματα θα έπρεπε να τα καταθέτει σε προθεσμιακούς λογαριασμούς σε τράπεζες ώσπου να τα μοιράσει στους πιστωτές με βάση τον σχετικό πίνακα κατάταξης. Στο σημείο αυτό παρενέβαινε ο ιδρυτής της Europrofit ΑΕΛΔΕ, ο οποίος εμφανιζόταν ως εκπρόσωπος της Eurobank και ο οποίος σήμερα φυγοδικεί. Μεγάλα χρηματικά ποσά έφευγαν από την ETBA Finance και μεταφέρονταν στη Eurobank είτε με τη μορφή

επιταγών είτε σε μετρητά. Οι επιταγές που εκδίδονταν πάντα σε διαταγή «εμού του ιδίου» ώστε να μπορεί να την εισπράξει άμεσα αυτός που την έχει στα χέρια του και οι βαλίτσες με τα μετρητά, της τάξεως των 500 εκατ. ή του 1 δισ. δρχ., δίνονταν πάντα στον ιδρυτή της Europrofit. Ο τελευταίος όμως κατέθετε τα χρήματα σε λογαριασμούς που δεν είχαν καμία σχέση με την ETBA Finance αλλά ανήκαν είτε σε offshore εταιρείες (από το 1996 ως το 1999) είτε σε μια υπέργηρη και σήμερα αποβιώσασα 92χρονη η οποία είχε συγγενική σχέση με έναν εκ των βασικών κατηγορουμένων της υπόθεσης. Στη συνέχεια τα χρήματα αυτά τοποθετούνταν σε κωδικό της χρηματιστηριακής εταιρείας Αβαξ και επενδύονταν στο Χρηματιστήριο. Οι αρμόδιοι της ETBA Finance για τις επενδύσεις των διαθέσιμων βρίσκονταν σε αραστή συνεργασία με τον φυγόδικο σήμερα Δημητριάδη και στόχευαν «να καρπωθούν τα κέρδη που θα αποκόμιζαν από τις αγοραπωλησίες μετοχών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο». Δηλαδή, σκόπευαν να κρατήσουν τα κέρδη από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές και να αποδώσουν στην ETBA ποσό που θα αντιστοιχούσε στους τόκους που θα εισέπραττε αν τα διαθέσιμα είχαν τοποθετηθεί σε ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου ή γερós, τα οποία θα ήταν σαφώς λιγότερα από τις αποδόσεις που υπολόγιζαν από τις αγοραπωλησίες των μετοχών. Και ενώ όλα αυτά συνέβαιναν σε βάρος της εταιρείας και του ελληνικού Δημοσίου, η ETBA Finance δεν είχε ιδέα καθώς το κύκλωμα φρόντιζε να εκδίδει πλαστά αποδεικτικά, από τα οποία ψευδώς προέκυπτε ότι τα διαθέσιμά της κατετίθεντο στη Eurobank, η οποία δήθεν προσέφερε προνομιακές καταθέσεις με υψηλά επιτόκια.

Τρία στελέχη της ETBA Finance ήταν τα μέλη επιτροπής που είχε ως έργο να αξιολογεί την αποδοτικότερη και ασφαλέστερη τοποθέτηση των διαθέσιμων αφού νωρίτερα ενημερωνόταν για τις προσφορές των τραπεζών. Η Eurobank ήταν η τράπεζα που φαινόταν να έχει πάντοτε τις καλύτερες προσφορές. Όπως όμως αποδείχθηκε εκ των υστέρων, στην πραγματικότητα η Eurobank δεν υπέβαλε ποτέ τέτοιες προσφορές στην εταιρεία. Οι προσφορές προέρχονταν από τον κατηγορούμενο ιδρυτή της Europrofit ο οποίος διά μέσου των μελών της επιτροπής

είχε δημιουργήσει στην ETBA και στο Διοικητικό της Συμβούλιο την εντύπωση ότι ήταν υπάλληλος με υψηλή θέση στη Eurobank και ότι με την ιδιότητά του αυτή προσέφερε στην εταιρεία υψηλότερες αποδόσεις σε σχέση με τις άλλες τράπεζες. Το συγκεκριμένο στέλεχος όμως δεν είχε καμία τέτοια ιδιότητα, αλλά, όπως αναφέρθηκε, είχε τη δική του εταιρεία με την επωνυμία EUROPROFIT ΑΕΛΔΕ, απασχολούμενη με παραχρηματιστηριακές εργασίες.

Σύμφωνα με όσα αναφέρονται στο παραπαιμπτικό βούλευμα, τρεις «κατηγορούμενοι σε συνεργασία με τον συγκατηγορούμενό τους ιδρυτή της Europrofit και ενεργώντας από κοινού, ήτοι με συναπόφαση και με κοινό δόλο, χρησιμοποίησαν το σύστημα αυτό κατάθεσης των διαθεσίμων που τηρούσε η εταιρεία προκειμένου να πετύχουν τον σκοπό τους, ο οποίος συνίστατο στο να περιέλθουν, εν αγνοία φυσικά του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας και χωρίς την έγκρισή του, τα διαθέσιμα της εταιρείας στην κατοχή τους και να τα τοποθετήσουν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), προβαίνοντας σε αγοραπωλησίες μετοχών εταιρειών εισηγμένων στο ΧΑΑ, που απέδιδαν μεγαλύτερο κέρδος, και έτσι να αποκομίσουν παράνομο περιουσιακό όφελος...».

Το τελευταίο δεκαήμερο του Ιανουαρίου του 2002 και ενώ η εταιρεία χρειάστηκε και ζήτησε να ρευστοποιήσει μέρος των απαιτήσεων που νόμιζε ότι είχε έναντι της Eurobank, ανακάλυψε έκπληκτη ότι τέτοιες απαιτήσεις δεν υπήρχαν. Την ίδια χρονική περίοδο ιδρυτή της Europrofit εξαφανίστηκε και φυγοδικεί ως σήμερα. Οι δε εκπρόσωποι της ΑΒΑΞ, σε κωδικό της οποίας τοποθετούνταν τα ποσά της ETBA Finance, αρνήθηκαν την όποια ευθύνη της εταιρείας, ενώ διά μέσου της διευθύνουσας συμβούλου τους διαβεβαίωναν για την απόδοση των χρημάτων που δεν έγινε ποτέ.

Το δρόμο της φυλακής πήραν τέσσερα άτομα για το οικονομικό σκάνδαλο με την ETBA Finance. Έξι χρόνια μετά την αποκάλυψη της υπεξαίρεσης, ύψους 30 εκατομμυρίων ευρώ, σε βάρος της εταιρείας και του Ελληνικού Δημοσίου, αλλά και την αναστάτωση που αυτή είχε προκαλέσει στο χρηματοπιστωτικό χώρο και στο

ελληνικό Κοινοβούλιο, η υπόθεση «σφραγίστηκε» με μια σημαντική απόφαση της Δικαιοσύνης. Συγκεκριμένα μετά από ακροαματική διαδικασία 8 μηνών στο Τριμελές Εφετείο Κακουρηγημάτων βγήκε απόφαση για ισόβια δεσμά για 3 άτομα, ποινές φυλάκισης από 20 μήνες έως κάθειρξη 11,5 ετών αλλά και 3 αθώσεις. Οι κατηγορούμενοι βρέθηκαν αντιμέτωποι με κατηγορίες, ανάμεσα στ' άλλα, για «πλαστογραφία», «απάτη», «υπεξαίρεση» και «ξέπλυμα βρόμικου χρήματος», σε συνδυασμό με τις επιβαρυντικές περιστάσεις του νόμου 1608/50 περί καταχραστών του Δημοσίου.

5.4 Enron – 2001

Τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας Enron την τελευταία δεκαετία την κατέταξαν ανάμεσα στις μεγαλύτερες εταιρείες εμπορίας ενέργειας και φυσικού αερίου στον διεθνή χώρο. Η κατάρρευση της Enron τον Νοέμβριο του 2001 έπειτα από την αποκάλυψη σημαντικών λογιστικών παρατυπιών στα λογιστικά βιβλία και στοιχεία της αποτέλεσε τη μεταστροφή του κλίματος στις διεθνείς αγορές.

Η Enron δημιουργήθηκε έπειτα από την συγχώνευση δύο εξίσου μεγάλων εταιρειών στον τομέα της ενέργειας, της Houston Natural Gas και της Inter-North, το 1985. Κύριος στόχος της νέας τότε και πολλά υποσχόμενης Enron ήταν η κατάκτηση της διεθνούς αγοράς, επωφελούμενη από τη γενικότερη τάση απελευθέρωσης της αγοράς ενέργειας. Η Enron εδραιώθηκε τα τελευταία χρόνια και έγινε γνωστή στο επενδυτικό κοινό ως μία από τις ισχυρότερες επιχειρήσεις του κόσμου. Το 2000 βρήκε την Enron με συνολικά έσοδα πάνω από 100 δισεκατομμύρια δολάρια και εργατικό δυναμικό περίπου 21.000 άτομα.

Η εταιρεία κατά τη διάρκεια της επιχειρηματικής της δράσης είχε κερδίσει πολλά και σημαντικά βραβεία από διεθνείς και άλλους οργανισμούς, ενώ δεν είχαν περάσει παρά μόνο μερικές εβδομάδες πριν την κήρυξη της πτώχευσής της, που το

περιοδικό Fortune την κατέτασσε στην έβδομη θέση των 500 ισχυρότερων επιχειρήσεων του κόσμου. Μέχρι την στιγμή της πτώχευσης της η Enron αποτελούσε υπόδειγμα επιτυχημένης επιχείρησης.

Οι πρώτες υποψίες για λογιστικές παρατυπίες δημιουργήθηκαν έπειτα από φήμες της αγοράς για λογιστικές ατασθαλίες και ασυνήθεις συναλλαγές της εταιρείας. Σε σχετικό έλεγχο της Αμερικάνικης Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC), αποκαλύφθηκε ότι κατά την περίοδο 1997 – 2001, η εταιρεία είχε διογκώσει προς τα πάνω τα κέρδη της κατά 600 εκατομμύρια δολάρια. Οι ανωτέρω λογιστικές παρατυπίες της Enron στρέβλωσαν την αγορά και είχαν σαν συνέπεια την θετική αξιολόγηση της από τους μεγαλύτερους χρηματοοικονομικούς οίκους της διεθνούς κεφαλαιαγοράς.

Κλειδί και συνεργός στην απόκρυψη των πραγματικών οικονομικών στοιχείων της Enron, αποδείχτηκε ότι ήταν μία από τις μεγαλύτερες πέντε (big 5) εταιρείες ορκωτών ελεγκτών στον κόσμο, η Arthur Andersen. Η Arthur Andersen ήταν υπεύθυνη για το λογιστικο-οικονομικό έλεγχο της Enron για 12 συνεχόμενα έτη, στοιχείο που ενίσχυσε τις υποψίες της Αμερικάνικης Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (SEC) αφού αποτελεί καλή πρακτική η εναλλαγή των ελεγκτών της εταιρείας έπειτα από τη συμπλήρωση συγκεκριμένης χρονικής περιόδου (π.χ. πέντε ή επτά χρόνια).

Στις αρχές Ιανουαρίου 2002 αποκαλύφθηκε ότι τέσσερις ημέρες πριν την κήρυξη πτώχευσης της Enron, η εταιρεία Arthur Andersen είχε καταστρέψει σωρεία εγγράφων και φακέλων ελέγχου σχετικά με τους πραγματοποιημένους ελέγχους στην εταιρεία Enron. Οι ανωτέρω καταστροφές επιβεβαιώθηκαν από τον πρώην συνεργάτη της Andersen Ντέιβιντ Ντάνκαν, ο οποίος αποκάλυψε ότι η εξαφάνιση των εγγράφων ξεκίνησε έπειτα από έκτακτη σύσκεψη με στελέχη της εταιρείας Enron. Αξίζει να σημειωθεί ότι όταν ο Ντάνκαν ερωτήθηκε σχετικά από δικαστήριο της

πολιτείας του Houston, αποκρίθηκε ότι δεν ήταν ενήμερος ότι η πρακτική καταστροφής των εγγράφων των ελεγχόμενων είναι παράνομη.

Η Andersen κρίθηκε ένοχη για τη συγκάλυψη των λογιστικών απατών και άλλων ατασθαλιών της Enron. Πολλές συνεργαζόμενες με την Andersen εταιρείες στον κόσμο την εγκατέλειψαν έπειτα από την καταγγελία για την καταστροφή των φακέλων ελέγχου και άλλων εγγράφων σχετικών με τον έλεγχο της Enron, ενώ η ομοσπονδιακή κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι δεν θα αναθέσει ποτέ ξανά εργασίες στην Andersen και στην Enron. Οι δικηγόροι και οι συνεργάτες της Andersen συναντήθηκαν σε προσπάθεια ανεύρεσης κάποιας λύσης ώστε να καταστεί η εταιρεία βιώσιμη, καθώς οι πιέσεις από πελάτες και εργαζόμενους εντεινόνταν.

Ο καθηγητής Greene, προβλέποντας τις μετέπειτα συνέπειες για την αγορά δήλωνε στους New York Times ότι ο θάνατος της Andersen θα αποβεί ολέθριος, αφού θα επιφέρει χάος στην αγορά⁴⁷.

Η προσωρινή συνέχιση της λειτουργίας της Enron στηρίχθηκε στην ανακοίνωση της Dynegy Inc. ότι σχεδίαζε να αναλάβει τον έλεγχο της μονάδας φυσικού αερίου της Enron, όποια και αν θα ήταν η τύχη της. Έπειτα όμως από δύο συνεχόμενες υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Enron από τους οίκους Standard & Poor's και Fitch αντίστοιχα, η ανωτέρω εταιρεία απέσυρε το ενδιαφέρον της.

Στη συνέχεια η Enron λόγω της μειωμένης ταμειακής ρευστότητας της πάγωσε κάθε πληρωμή, εκτός από εκείνες που ήταν απαραίτητες για την λειτουργία του κύριου πυρήνα του ομίλου. Ως λογικό επακόλουθο ακολούθησαν οι πρώτες απολύσεις προσωπικού με χαρακτηριστικό παράδειγμα τις απολύσεις 1.100 εργαζομένων της εταιρείας στην Μεγάλη Βρετανία.

⁴⁷ *The New York Times*. 16, March 2002.

Οι εξελίξεις διέψευσαν τις προσδοκίες για διατήρηση της εταιρείας, καθώς τα χρέη της έφτασαν τα 15 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ η ρευστότητα μικρότερη των 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων, ενώ σύντομα θα έπρεπε να καταβάλλει 960 εκατομμύρια δολάρια. Η μετοχή της Enron άρχισε να υποχωρεί σε τιμή κάτω του ενός δολαρίου και στις αρχές Δεκεμβρίου 2001, κήρυξε πτώχευση καθώς δεν ήταν δυνατό να πληρώσει άμεσα χρέη της συνολικού ύψους 3,9 δισ δολαρίων.

Ο υπερχρεωμένος κολοσσός του ενεργειακού κλάδου Enron κατέρρευσε, συμπαρασύροντας και πολλές άλλες συνεργαζόμενες με αυτήν εταιρείες και τράπεζες. Με αισθητή πτώση έκλεισαν όλες οι χρηματαγορές έπειτα από την ανακοίνωση πτώχευσης της Enron. Ζημιές δισεκατομμυρίων δολαρίων κατέγραψαν οι κλάδοι των τραπεζών και των τηλεπικοινωνιών και της υψηλής τεχνολογίας στις σημαντικότερες ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές.

Η Bear Stearns ανακοίνωσε ότι 69 εκατ. δολάρια που είχε επενδύσει στην Enron βρίσκονταν πλέον εκτεθειμένα. Η Duke Energy Corp, η J.P. Morgan Chase & Co και η Williams Cos, έχασαν συνολικά 1,4 δισεκατομμύρια δολάρια. Παρόμοιου μεγέθους απώλειες αντιμετώπισαν και δανειστές της όπως η ABN Amro Holding NV, η Abbey National Plc, η National Australia Bank Ltd και η ING Groep NV⁴⁸.

Με την ακύρωση της συμφωνίας εξαγοράς από την Dynegy και την επίσημη κήρυξη πτώχευσης της Enron, οι σημαντικότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες, όπως ο FTSE στο Λονδίνο, ο CAC στο Παρίσι, ο DAX στην Φρανκφούρτη, ο NIKKEI στο Τόκιο και ο HANG SENG στο χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ κατέγραψαν σημαντικές απώλειες.

Η χρεοκοπία της επιχείρησης Enron χαρακτηρίστηκε ως η μεγαλύτερη πτώχευση της αμερικανικής ιστορίας (φυσικά κατά τη διάρκεια συγγραφής της εργασίας μας

⁴⁸ Βλέπε www.in.gr/news/print.asp.

χρεοκόπησαν εταιρείες πολλαπλάσιου μεγέθους/ κεφαλαιοποίησης) και έδωσε το όνομά της σε μια σειρά επιχειρηματικών και λογιστικών σκανδάλων γνωστά σαν «επιδημία» λογιστικών σκανδάλων ή αλλιώς «Ενρονίτιδα».

Η πτώση της Enron οδήγησε τις ρυθμιστικές αρχές των Η.Π.Α., αλλά κυρίως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (SEC) στην αναζήτηση παρόμοιων καταστάσεων σε άλλες εισηγμένες στα Χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης εταιρείες, ενώ αποτέλεσε την κυριότερη αιτία εισαγωγής του πολύ αυστηρού Νόμου Sarbanes – Oxley για όλες τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείες για την προστασία των επενδυτών.

5.5 Barings – 1995

Η τράπεζα Barings αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα οργανισμού που πτώχευσε επειδή δεν είχε εγκαθιδρύσει αποτελεσματικούς ελεγκτικούς μηχανισμούς στις δραστηριότητές της στο εξωτερικό. Συγκεκριμένα, η πτώχευση προήλθε από αγοραπωλησίες παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων (derivatives) στην Σιγκαπούρη από τον πολύ γνωστό trader Nick Leeson. Ο συγκεκριμένος trader κατόρθωσε να αποκρύψει έως τις αρχές του 1995 ζημίες της τάξεως των 900 εκατομμυρίων στερλινών, γεγονός που οδήγησε την τράπεζα σε πτώχευση. Η τράπεζα τελικά σώθηκε μετά από την αγορά της από τον Ολλανδικό κολοσσό ING και σήμερα δραστηριοποιείται με την ονομασία ING Barings. Για την ιστορία να αναφέρουμε ότι στα τέλη του 1995 ο Nick Leeson καταδικάστηκε σε ποινή φυλάκισης από τα δικαστήρια της Σιγκαπούρης και το 2002 αποφυλακίσθηκε λόγω σοβαρής βλάβης στην υγεία του.

Η διοίκηση της Barings υπέπεσε σε πολλά και σοβαρά λάθη με σημαντικότερο την ανάθεση πλήρους αρμοδιότητας (συγκέντρωση αρμοδιοτήτων) σε ένα και μόνο πρόσωπο τον trader Nick Leeson. Το Διοικητικό Συμβούλιο της τράπεζας έδειξε να

μην αντιλαμβάνεται τους κινδύνους από την νέα δραστηριότητα της αγοραπωλησίας παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων και δη σε αγορές όπως αυτή της Σιγκαπούρης για αυτό και δεν φρόντισε για τον επαρκή έλεγχο τους. Η τράπεζα προχώρησε σε αυτή τη νέα δραστηριότητα χωρίς να έχει τα κατάλληλα συστήματα ελέγχου των αγοραπωλησιών χρηματοοικονομικών προϊόντων στην Σιγκαπούρη. Το Διοικητικό Συμβούλιο της τράπεζας υπέπεσε σε τρομακτικά λάθη που δεν θα έπρεπε να είχαν συμβεί διότι θεωρούνται βασικές αρχές ελέγχου. Οι σημαντικότερες παραλείψεις και λάθη είχαν ως εξής:

1. Η μη κατανόηση των κινδύνων που προέρχονταν από την δραστηριότητα αγοραπωλησίας παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων (derivatives trading) στη Σιγκαπούρη.
2. Η συσσώρευση διαφορετικών δραστηριοτήτων σε ένα άτομο (τον trader Nick Leeson). Αποτελεί καταστρατήγηση της βασικής ελεγκτικής αρχής του διαχωρισμού αρμοδιοτήτων τόσο οι αγοραπωλησίες, όσο η λογιστική τους παρακολούθηση και η τακτοποίηση τους να διενεργούνται από ένα μόνο άτομο διότι έτσι περιορίζεται η δυνατότητα άσκησης ελέγχου και ενδεχόμενα λάθη ή παραλείψεις δεν ανακαλύπτονται έγκαιρα, με φυσικό επακόλουθο να μην μπορεί να προβεί έγκαιρα η τράπεζα σε διορθωτικές ενέργειες.
3. Η έλλειψη ξεκάθαρης οργανωτικής δομής με αποτέλεσμα να μην υπάρχει ορισμένο ανώτατο διευθυντικό στέλεχος της τράπεζας που θα είχε την ευθύνη για την παρακολούθηση των δραστηριοτήτων του trader Nick Leeson.
4. Η ανεπάρκεια των ανώτατων διευθυντικών στελεχών της τράπεζας να αντιδράσουν στις σχετικές επισημάνσεις τόσο των εξωτερικών, όσο και των εσωτερικών ελεγκτών.
5. Η αποτυχία των ελεγκτικών αρχών τόσο στην Μεγάλη Βρετανία, όσο και στην Σιγκαπούρη να κατανοήσουν και να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα.

5.6 The Maxwell Group – 1991

Η ιστορία του μεγαλοεκδότη Robert Maxwell και η κατάρρευση της αυτοκρατορίας του αμέσως μετά τον μυστήριο θάνατό του το Νοέμβριο του 1991 έτυχε πολύ μεγάλης προβολής από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης. Ο Robert Maxwell είχε χτίσει ένα πολύ περίπλοκο γκρουπ εταιρειών συμμετοχών και χρησιμοποιούσε οποιαδήποτε γνωστή μέθοδο αποφυγής φορολόγησης όπως ήταν η χρήση χρηματικών διαθεσίμων από offshore εταιρείες ιδιοκτησίας του. Ο Maxwell εκμεταλλευόταν ακόμη και φιλανθρωπικά ιδρύματα προκειμένου να αποφεύγει να πληρώνει φόρους. Οι μεγαλύτερες εταιρείες του γκρουπ που διαπραγματεύονταν οι μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών του Λονδίνου (LSE) ήταν η Maxwell Communication Corporation (MCC) και η Mirror Group Newspapers (MGN). Οι μετοχές των ανωτέρω εταιριών έπειτα από απόφαση του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου έπαψαν να διαπραγματεύονται τον Δεκέμβριο του 1991 και μέχρι να ξεκαθαριστεί η πραγματική οικονομική κατάσταση της οικογένειας Maxwell.

Ο Robert Maxwell αποτέλεσε πρότυπο αυταρχικής διοίκησης, καθώς είχε υπό τον πλήρη έλεγχο του όλες τις επιχειρήσεις του ομίλου και είχε την απαίτηση από τα ανώτατα διευθυντικά του στελέχη απλώς να υπακούουν στις εντολές του. Προκειμένου να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητες των ιδιωτικών του εταιρειών βασιζόταν κυρίως στον τραπεζικό δανεισμό. Σε αντάλλαγμα πρόσφερε στους τραπεζίτες μετοχές των δύο εισηγμένων στο χρηματιστήριο του Λονδίνου εταιρειών του. Σε περιόδους πτώσεως των τιμών των μετοχών οι τράπεζες ζήτησαν και έπαιρναν επιπλέον μετοχές από την οικογένεια Maxwell σαν ασφάλεια. Αμέσως μετά το θάνατό του οι μετοχές των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών του κατέρρευσαν. Μέσα σε μία εβδομάδα από το θάνατό του η μετοχή της MCC είχε χάσει τη μισή αξία της.

Μετά το θάνατό του αποκαλύφθηκε ότι τους τελευταίους μήνες ο Robert Maxwell είχε λάβει χωρίς να έχει τις απαραίτητες εγκρίσεις 350 εκατομμύρια στερλίνες από το συνταξιοδοτικό ταμείο της MGN, 76 εκατομμύρια στερλίνες από άλλα 5 σχετιζόμενα με τον όμιλο Maxwell συνταξιοδοτικά ταμεία, 97 εκατομμύρια στερλίνες από την MGN και τέλος 240 εκατομμύρια στερλίνες από την MCC, συνολικά 763 εκατομμύρια στερλίνες.

Κάποια από αυτά τα χρήματα αποδείχθηκε ότι τα χρησιμοποίησε προκειμένου να εξυπηρετήσει χρέη του ομίλου προς τις τράπεζες (80 εκατομμύρια στερλίνες), ενώ κάποια άλλα δόθηκαν σαν εγγύηση στους τραπεζίτες προκειμένου να προβούν σε τραπεζικό δανεισμό στις προσωπικές του εταιρείες (150 εκατομμύρια στερλίνες). 150 εκατομμύρια στερλίνες χρησιμοποιήθηκαν για αγορά μετοχών της MCC, ενώ τέλος 100 εκατομμύρια στερλίνες αφορούσαν υποχρεώσεις στα συνταξιοδοτικά ταμεία μίας εταιρείας εκτυπώσεων του ομίλου. Το συνολικό ποσό έτσι όπως προέκυψε από τις ανωτέρω ενέργειες του ήταν 480 εκατομμύρια στερλίνες. Η υπόθεση οδηγήθηκε στα δικαστήρια όπου κανένας δεν καταδικάστηκε. Το θετικό ήταν ότι ένα αρκετά μεγάλο κομμάτι από το έλλειμμα του συνταξιοδοτικού ταμείου της MGN αποκαταστάθηκε.

Το αυταρχικό στυλ του Robert Maxwell, η έλλειψη εμπιστοσύνης από μέρους του στα διευθυντικά στελέχη του ομίλου του και οι πολύ καλές δημόσιες σχέσεις του με τραπεζίτες, άλλους επιχειρηματίες, εκδότες, πολιτικούς, εξωτερικούς ελεγκτές και τις ρυθμιστικές αρχές (regulatory authorities) του επέτρεπαν να δρα ανεξέλεγκτα. Οι προαναφερόμενοι απέτυχαν να περιορίσουν τη δράση του. Ο ίδιος ήξερε πώς να προλαμβάνει αρνητικά δημοσιεύματα και πώς να σταματάει αρνητικά σχόλια. Ο Robert Maxwell καταστρατήγησε Διοικητικά Συμβούλια εταιρειών, ενέπλεξε δραστηριότητες εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών του με αυτές των προσωπικών του επιχειρήσεων με γνώμονα το δικό του συμφέρον και όχι αυτό των μετόχων που εμπιστεύτηκαν τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου

εταιρειών του (χαρακτηριστικό παράδειγμα σύγκρουσης συμφερόντων). Τέλος, έθεσε σε κίνδυνο τα περιουσιακά στοιχεία των συνταξιοδοτικών ταμείων των εταιρειών του μη σεβόμενος και θέτοντας σε κίνδυνο τις εισφορές των εργαζομένων στον όμιλο του.

5.7 Bank of Credit and Commerce (BCCI) – 1990

Η BCCI ιδρύθηκε το 1972 στο Λουξεμβούργο με την προοπτική να βοηθήσει τις χώρες του τρίτου κόσμου. Αντί αυτού όμως συντέλεσε σε δραστηριότητες όπως απάτες, παράνομες πιστοδοτήσεις (χορηγήσεις), ατασθαλίες, ξέπλυμα χρήματος και άλλες παράνομες δραστηριότητες. Στην πράξη η BCCI χρησιμοποίησε τα χρήματα μικρών επενδυτών από την Ασία για τη χρηματοδότηση μεγάλων επενδυτών των χωρών του Περσικού κόλπου.

Σύμφωνα με τους ελεγκτές της τράπεζας χορηγούνταν τεράστια ποσά σε δάνεια συνολικής αξίας μεγαλύτερης των 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων, πολλές φορές χωρίς να υπάρχουν οι αντίστοιχες εξασφαλίσεις και χωρίς να υπάρχει ασφάλεια για την αποπληρωμή τους από τους δανειζόμενους. Οι εγκρίσεις αρκετές φορές δεν ήταν κατάλληλες, ενώ οι πληρωμές των τόκων συχνά ήταν καθυστερημένες, μικρότερες των απαιτούμενων, ή ακόμα χειρότερα ανύπαρκτες. Δυστυχώς η διοίκηση της τράπεζας αγνόησε επανειλημμένα τους ελεγκτές της τράπεζας.

Η BCCI είχε δραστηριότητα σε 69 χώρες σε όλο τον κόσμο και οι πρακτικές της είχαν αρχίσει να γίνονται γνωστές. Αποτέλεσμα αυτών ήταν να ξεκινήσει έρευνα από τις ρυθμιστικές αρχές (regulatory authorities) ανά τον κόσμο, η οποία οδήγησε τα διευθυντικά στελέχη της τράπεζας να προσπαθούν να καλύψουν τα μεγάλα ελλείμματα μέσω παράνομων δραστηριοτήτων όπως ήταν το εμπόριο ναρκωτικών και όπλων, το ξέπλυμα χρήματος κ.λ.π.

Ενδεικτικά αναφέρουμε κάποια από τα προβλήματα που παρουσίασε η BCCI. Το 1985 κατέγραψε ζημιές της τάξεως των 400 εκατομμυρίων δολαρίων έπειτα από κερδοσκοπικές πράξεις αγοραπωλησιών επιτοκίων (interest rate speculation), ενώ το 1988 ανώτατα διευθυντικά της στελέχη κατηγορήθηκαν για ξέπλυμα χρήματος στην Φλόριντα των Ηνωμένων Πολιτειών με αποτέλεσμα 4 από αυτούς να οδηγηθούν στην φυλακή το 1990.

Τον Απρίλιο του 1990, ο κυβερνήτης του Abu Dhabi επένδυσε περισσότερα από 1 δισεκατομμύριο δολάρια προκειμένου να καλύψει της ζημιές της περασμένης χρονιάς που ανέρχονταν στο ποσό των 500 εκατομμυρίων δολαρίων και να δυναμώσει την κεφαλαιακή της βάση. Το 1990 οι εξωτερικοί ελεγκτές της τράπεζας έδωσαν στην τράπεζα καθαρό πιστοποιητικό, αλλά αργότερα ξεκίνησαν να τροφοδοτούν την τράπεζα της Αγγλίας με εμπιστευτικές αναφορές σχετικά με τις παράνομες δραστηριότητες της, τις απάτες και τις αστρονομικές ζημιές της τράπεζας. Αποτέλεσμα αυτών των πληροφοριών ήταν η διαταγή για παύση των εργασιών της BCCI από την κεντρική τράπεζα της Αγγλίας και η εντολή για ανεξάρτητη έρευνα υπό την εποπτεία του λόρδου Justice Bingham.

Η BCCI αποτελεί ένα ακόμα παράδειγμα ανεπάρκειας καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και χρηστής διοίκησης. Φανέρωσε επίσης την ανεπάρκεια των ρυθμιστικών αρχών σε όλες τις χώρες δραστηριοποίησης της τράπεζας, με κορυφαία αυτών του Λουξεμβούργου που είχε την ευθύνη να επισκοπεί τις δραστηριότητες των κεντρικών γραφείων της τράπεζας. Τέλος, αδυναμία στα καθήκοντα τις να επισκοπεί τις δραστηριότητες της BCCI έδειξε και η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας αφού μόνο έπειτα από παραινήσεις των εξωτερικών ελεγκτών έλαβε δράση και όταν πλέον ήταν αργά.

Η διοίκηση της τράπεζας προκειμένου να καλύπτει τις παράνομες δραστηριότητες της δεν επέτρεπε στους εσωτερικούς ελεγκτές την πρόσβαση σε σημαντικές πληροφορίες όπως ήταν η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων (Treasury) και τα δάνεια στελεχών, μετόχων ή ακόμα και κάποιων ευνοούμενων πελατών. Όσον αφορά τους εξωτερικούς ελεγκτές, η διοίκηση φρόντιζε ώστε να τους παρουσιάζονται συγκεκριμένες πληροφορίες και συγκεκριμένοι φάκελοι και αρχεία με σκοπό την απόκρυψη τυχόν παράνομων δραστηριοτήτων.

Συμπερασματικά, θα λέγαμε ότι η BCCI απέτυχε να εκπληρώσει τον σκοπό για τον οποίο ιδρύθηκε, καθώς η διοίκηση της δραστηριοποιήθηκε ανεξέλεγκτα σε παράνομες δραστηριότητες, χωρίς να περιορίζεται για τις ενέργειες της από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Επίσης, η έλλειψη ανεξαρτησίας από πλευράς διευθυντή εσωτερικού ελέγχου της τράπεζας και ο μη επαρκής έλεγχος από πλευράς εξωτερικών ελεγκτών και ρυθμιστικών αρχών συνετέλεσαν στην οικονομική κατάρρευση της τράπεζας.

5.8 Blue Arrow – 1987

Η περίπτωση της εταιρείας παροχής υπηρεσιών ευρέσεως εργασίας Blue Arrow αφορούσε την εξαγορά της Αμερικάνικης εταιρείας ευρέσεως εργασίας Manpower αντί του ποσού των 1,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Προκειμένου να βρεθούν τα χρήματα αυτά και έπειτα από συμβουλή της τράπεζας County NatWest και της χρηματιστηριακής εταιρείας UBS Phillips and Drew, η Blue Arrow προέβη σε έκδοση νέων μετοχών αξίας 837 εκατομμυρίων στερλινών. Η έκδοση αυτή των μετοχών συνοδεύτηκε από αποτυχία καθώς μόνο το 38% της έκδοσης καλύφθηκε παρά τις αισιόδοξες προβλέψεις των συμβούλων. Οι τελευταίοι προκειμένου να προφυλάξουν την επαγγελματική τους φήμη και να αποτρέψουν τυχόν κύμα πωλήσεων από πλευράς μετοχών της Blue Arrow, αποφάσισαν να κρατήσουν οι ίδιοι τις μετοχές και

να τις διοχετεύσουν μέσα στις επόμενες εβδομάδες και μήνες στην αγορά προκειμένου να μην υπάρξουν μεγάλες διακυμάνσεις στην τιμή της μετοχής. Η χρηματιστηριακή συγκυρία της εποχής δεν επέτρεψε την πώληση των μετοχών της Blue Arrow και οι σύμβουλοι βρέθηκαν να κατέχουν το 20% του νέου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

Το πρόβλημα σε αυτή την υπόθεση εντοπίζεται στο ότι οι σύμβουλοι για την έκδοση νέων μετοχών προέβησαν σε αγορά αυτών που δεν μπόρεσαν να διατεθούν στο επενδυτικό κοινό, χωρίς όμως να ενημερώσουν την αγορά για αυτή τους την ενέργεια, θέτοντας έτσι σε κίνδυνο τα συμφέροντα των υπολοίπων μετόχων που δεν είχαν στην διάθεση τους αυτή την πληροφορία και ενώ αποτελεί καλή πρακτική εταιρικής διακυβέρνησης η ενημέρωση του επενδυτικού κοινού για οποιοσδήποτε ενέργειες μετόχων που μπορούν να επηρεάσουν είτε θετικά, είτε αρνητικά την διακύμανση των τιμών των μετοχών.

5.9 Guinness – 1986

Το 1986 η εταιρεία Guinness plc κατέθεσε προσφορά για την εξαγορά της εταιρείας Distillers plc. Προκειμένου να υπάρξει ευελιξία στις διαπραγματεύσεις το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ανέθεσε σε υπο-επιτροπή του Διοικητικού Συμβουλίου τον ρόλο αυτό. Η υπο-επιτροπή αποτελείτο από τον πρόεδρο του Δ.Σ. (Saunders) και δύο ακόμη μέλη του Δ.Σ. (Roux και Ward). Η εξαγορά ολοκληρώθηκε επιτυχώς τον Απρίλιο του 1986, αλλά η Guinness κατηγορήθηκε από τον ανταγωνιστικό όμιλο Argyll ότι στήριξε την τιμή της μετοχής της κατά τη διάρκεια των υπό εξέταση προσφορών με αποτέλεσμα να στερήσει το δικαίωμα από αυτούς να διεκδικήσουν την εξαγορά της εταιρείας Distillers.

Κατά την διάρκεια του εξωτερικού ελέγχου που διενήργησε η εταιρεία Price Waterhouse (PW) και για τους τελευταίους 15 μήνες πριν την εξαγορά της εταιρείας Distillers, διαπιστώθηκε ότι είχαν διενεργηθεί αρκετές ασυνήθιστες πληρωμές για όλο αυτό το χρονικό διάστημα συνολικής αξίας άνω των 100 εκατομμυρίων στερλινών, με αποτέλεσμα να μην δοθεί «καθαρό πιστοποιητικό» στην εταιρεία από τους εξωτερικούς ελεγκτές της εταιρείας. Βασισμένο στο πόρισμα των εξωτερικών ελεγκτών της εταιρείας, το καθ' ύλην αρμόδιο υπουργείο Εμπορίου και Βιομηχανίας (Department of Trade and Industry – DTI) διέταξε σε δικούς του επιθεωρητές σχετική έρευνα. Ο πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου αντικαταστάθηκε από νέο (Sir Norman MacFarlane) και η εταιρεία πραγματοποίησε πρόβλεψη για αυτές τις ασυνήθιστες πληρωμές συνολικής αξίας 125 εκατομμυρίων στερλινών.

Μετά την ολοκλήρωση της έρευνας, αποκαλύφθηκε ότι 100 εκατομμύρια δολάρια αφορούσαν επένδυση στην εταιρεία Boesky, 50 εκατομμύρια στερλίνες αφορούσαν κατάθεση χρημάτων σε υποκατάστημα της τράπεζας Leu προκειμένου να προβεί η τελευταία σε αγορά μετοχών της εταιρείας Distillers, 7,6 εκατομμύρια στερλίνες αφορούσαν αμφισβητούμενη κατάθεση με την Ansbacher, ενώ 20 εκατομμύρια στερλίνες αφορούσαν αμφισβητούμενες πληρωμές. Στο τελευταίο ποσό περιλαμβάνονταν και ποσό 5,2 εκατομμυρίων στερλινών που αφορούσε πληρωμές σε Αμερικάνικη εταιρεία με την επωνυμία Marketing and Acquisition Consultants Limited (MAC) συμφερόντων Ward (μέλους του Δ.Σ. και μέλους της ορισμένης υποεπιτροπής για την εξαγορά της εταιρείας Distillers).

Για αυτό το τελευταίο ποσό, προσέφυγε η Guinness στα αστικά δικαστήρια προκειμένου να το διεκδικήσει από τον Ward, ως υπεύθυνο για αυτή την συναλλαγή. Το Μάιο του 1988 το δικαστήριο αποφάσισε ότι ο Ward θα έπρεπε να καταβάλλει το προαναφερόμενο ποσό. Οι εκπρόσωποι της εταιρείας Guinness υποστήριξαν ότι η εταιρεία δεν γνώριζε τη σχέση συμφέροντος μεταξύ Ward και Marketing and

Acquisition Consultants Ltd. Ο Ward από την άλλη πλευρά υποστήριξε ότι είχε λάβει προφορική έγκριση από την εταιρεία για την καταβολή αυτού του ποσού στην MAC. Τέλος, η Guinness υποστήριξε ότι ο Ward είχε καθήκον σαν μέλος του Δ.Σ. της Guinness να γνωστοποιήσει την σύγκρουση συμφερόντων με την εταιρεία MAC. Ο Ward υποστήριξε από τη δική του πλευρά ότι είχε ενημερώσει την υπο-επιτροπή που είχε οριστεί για την εξαγορά της Distillers όσον αφορά την σχέση του με την MAC, δηλαδή τους Saunders, Ward και Roux. Ο σχετικός όμως νόμος του Ηνωμένου Βασιλείου περί Ανωνύμων Εταιρειών προβλέπει ότι περιπτώσεις σαν την περιγραφόμενη που καθιστούν σύγκρουση συμφερόντων θα πρέπει να συζητούνται σε συνάντηση της ολομέλειας του Δ.Σ. και όχι σε υποεπιτροπές. Η αρχική απόφαση καταδίκασε τον Ward, ο οποίος όμως αθώωθηκε σε μεταγενέστερο δικαστήριο το 1993.

Στην περίπτωση της εταιρείας Guinness ήταν εμφανής η αδυναμία παρακολούθησης της ισχυρής και αρμόδιας υπο-επιτροπής για την εξαγορά της εταιρείας Distillers από πλευράς Δ.Σ. Σημαντικό σφάλμα αποτέλεσε η τοποθέτηση του προέδρου του Δ.Σ. ως προέδρου και της αρμόδιας για την εξαγορά υπο-επιτροπής, καθώς ενέργειες σαν και αυτή υποκαθιστούν την ολομέλεια του Δ.Σ. με αποτέλεσμα να μην τηρούνται οι καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Τέλος, σημαντικό σφάλμα αποτέλεσε η μη αναλυτική καταγραφή των πεπραγμένων της υπο-επιτροπής σε σχετικά πρακτικά και η αντίστοιχη έγκριση τους από την ολομέλεια του Δ.Σ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Ανάλυση αποτελεσμάτων περιορισμένης έρευνας για την Εταιρική Διακυβέρνηση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων

Στην Ελλάδα μέχρι σήμερα έχουν διενεργηθεί διάφορες έρευνες και προτάσεις σχετικές με υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίες επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό και το νομοθετικό πλαίσιο στην Ελλάδα.

Η πρώτη προσπάθεια που έγινε από την Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (1999) περιλάμβανε μια σειρά από συστάσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνιστικού μετασχηματισμού της που αφορούσαν τα Δικαιώματα και τις Υποχρεώσεις των μετόχων, την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων, το ρόλο των συνεργαζόμενων με την εταιρεία και των φορέων με νόμιμα συμφέροντα στην εταιρεία, την διαφάνεια, γνωστοποίηση πληροφοριών και τον έλεγχο, το Διοικητικό Συμβούλιο, τα μη Εκτελεστικά Μέλη του Δ.Σ. και τα Εκτελεστικά Διευθυντικά Στελέχη. Ορισμένες από τις ανωτέρω συστάσεις – εισηγήσεις συγκεκριμενοποιήθηκαν τρία χρόνια αργότερα και έγιναν και Νόμος του Κράτους (Ν. 3016 / 17-5-2002), ενώ οι περισσότερες εκ των συστάσεων παρέμειναν ως βέλτιστες πρακτικές οι οποίες έλαβαν την μορφή λευκής βίβλου οι οποίες σε κάποιες περιπτώσεις υιοθετήθηκαν όπως θα δούμε και στην έρευνα μας από τις επιχειρήσεις, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις όχι.

Πηγή έμπνευσης για περαιτέρω έρευνα στην εταιρική διακυβέρνηση αποτέλεσε η εργασία του Κέντρου Μελετών και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών (Ιανουάριος 2002) με θέμα 'Μεθοδολογία αξιολόγησης του επιπέδου εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα' όπου η σχετική μελέτη έδειξε ότι:

- Συστηματική αξιολόγηση του επιπέδου εταιρικής διακυβέρνησης είναι εφικτή στην Ελλάδα, τόσο από πλευράς μεθοδολογίας όσο και από πλευράς ενδιαφέροντος του μεγαλύτερου αριθμού των εισηγμένων εταιρειών.
- Η γενική τάση των επιχειρήσεων ήταν υπέρ μιας εθελοντικής στρατηγικής στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης. Το βασικό συμπέρασμα της μελέτης ήταν ότι η Ελληνική αγορά στο σύνολο της δείχνει σχετικά ικανοποιητικό βαθμό σεβασμού των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης. Ορισμένοι δε από τους δείκτες αξιολόγησης του επιπέδου εταιρικής διακυβέρνησης έλαβαν μέγιστη τιμή για όλες τις εταιρείες πράγμα που σύμφωνα με τους συγγραφείς επιδέχεται κριτική και διαφορετικές ερμηνείες γεγονός που όπως επισημαίνουν οι συγγραφείς αντίστοιχες μελλοντικές μελέτες θα πρέπει να είναι πιο αυστηρές στην αρχική τους μεθοδολογία.
- Η υιοθέτηση μιας ενεργού πολιτικής συμμόρφωσης προς τις διεθνείς καλές πρακτικές είχε ξεκινήσει από κάποιες ελληνικές επιχειρήσεις, χωρίς να έχει γίνει συνείδηση όμως σε όλες.
- Τέλος, οι συγγραφείς επεσήμαναν ότι η πολιτική εταιρικής διακυβέρνησης είναι δυναμική καθώς καλή αποτίμηση σε δεδομένη χρονική περίοδο δεν σημαίνει μακροχρόνια εξασφάλιση με αποτέλεσμα οι ελληνικές επιχειρήσεις να έχουν μεγάλα περιθώρια βελτίωσης σε όλους τους τομείς⁴⁹.

Δύο σημαντικές έρευνες για την εταιρική διακυβέρνηση που διενεργήθηκαν στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις και οργανισμούς ήταν αυτές της Grant Thornton και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών το 2005 και 2006 με συμμετοχή 110 και 80 επιχειρήσεων. Η έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση του 2005 συμπέρανε ότι οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις

⁴⁹ Για περισσότερα βλέπε *Μεθοδολογία Αξιολόγησης του επιπέδου Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα (Σύνοψη και Συμπεράσματα της Μελέτης – Μελέτη προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών)*. Αθήνα: Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών (Κέντρο Μελέτης και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής), Ιανουάριος 2002.

συμμορφώνονται στο γράμμα και όχι στο πνεύμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Συγκεκριμένα, αναφέρεται ότι συμμορφώνονται με τον Νόμο 3016 / 2002, αλλά δεν εξηγούν τους λόγους απόκλισης από το θεσμικό πλαίσιο, καθώς επίσης δεν παρέχουν συγκεκριμένη πληροφόρηση για τις πρακτικές που ακολουθούν. Το ίδιο ισχύει και για το Δ.Σ., ενώ στην πράξη δεν φαίνεται να διασφαλίζεται η ανεξαρτησία των ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. (πράγμα για το οποίο συμφωνούμε και εμείς). Επίσης, η πλειονότητα των εταιρειών έχει συστήσει επιτροπή ελέγχου, ενώ υπερβολικό κατά την γνώμη μας αποτελεί το συμπέρασμα ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις δηλώνουν προετοιμασμένες για την αντιμετώπιση των κινδύνων, εφόσον έχουν προβεί στην καταγραφή τους και διαθέτουν συστήματα αντιμετώπισης αυτών⁵⁰.

Στην έρευνα που διενεργήθηκε την επόμενη χρονιά (2006) διαπιστώθηκε ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις επιλέγουν διχοτομικά μεταξύ συμμόρφωσης και μη συμμόρφωσης. Οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι αν και σημειώθηκε πρόοδος σε σχέση με το 2005 εντούτοις έχουν αρκετό έδαφος να καλύψουν αναφορικά με την ποιότητα της συμμόρφωσης που επιδεικνύουν. Οι σημαντικότερες αδυναμίες εντοπίζονται στην ανεξάρτητη λειτουργία του Δ.Σ. και των υπο-επιτροπών αυτού⁵¹.

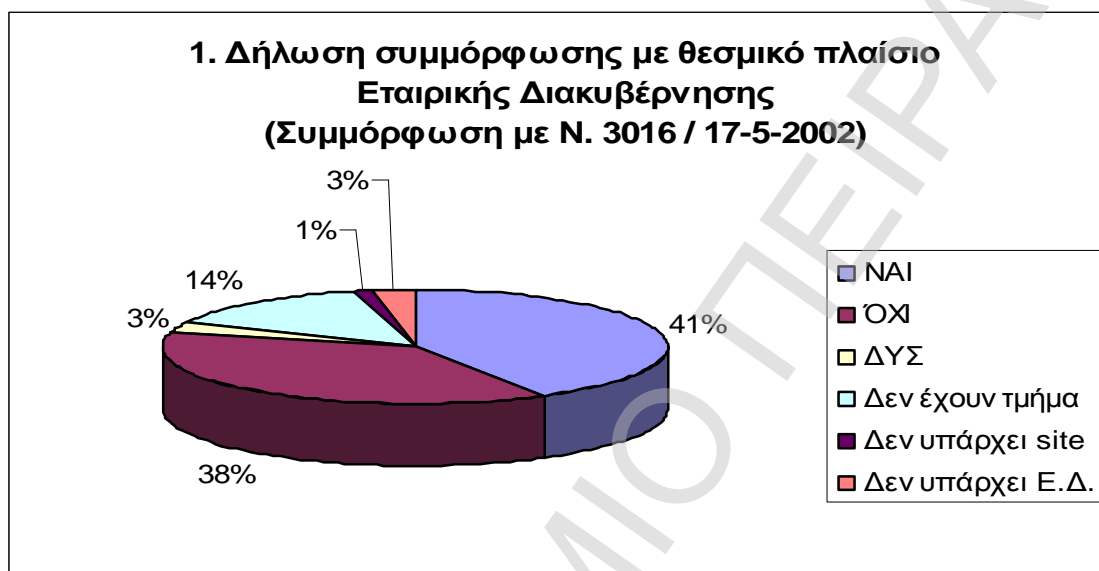
Οι παραπάνω έρευνες είναι ότι παρά την καλή αρχική προσπάθεια που έκαναν οι συγγραφείς δεν απεικονίζουν κατά την γνώμη μας σε αρκετά σημεία την πραγματική κατάσταση των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων (άλλωστε κάτι τέτοιο επισημάνθηκε και στην έρευνα του Πανεπιστημίου Αθηνών που όπως επισημαίνουν οι συγγραφείς αντίστοιχες μελλοντικές μελέτες θα πρέπει να είναι πιο αυστηρές στην αρχική τους μεθοδολογία).

⁵⁰ Για περισσότερα βλέπε *Έρευνα Εταιρικής Διακυβέρνησης 2005*. Αθήνα: Grant Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2005.

⁵¹ Για περισσότερα βλέπε *Έρευνα Εταιρικής Διακυβέρνησης 2006*. Αθήνα: Grant Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2006.

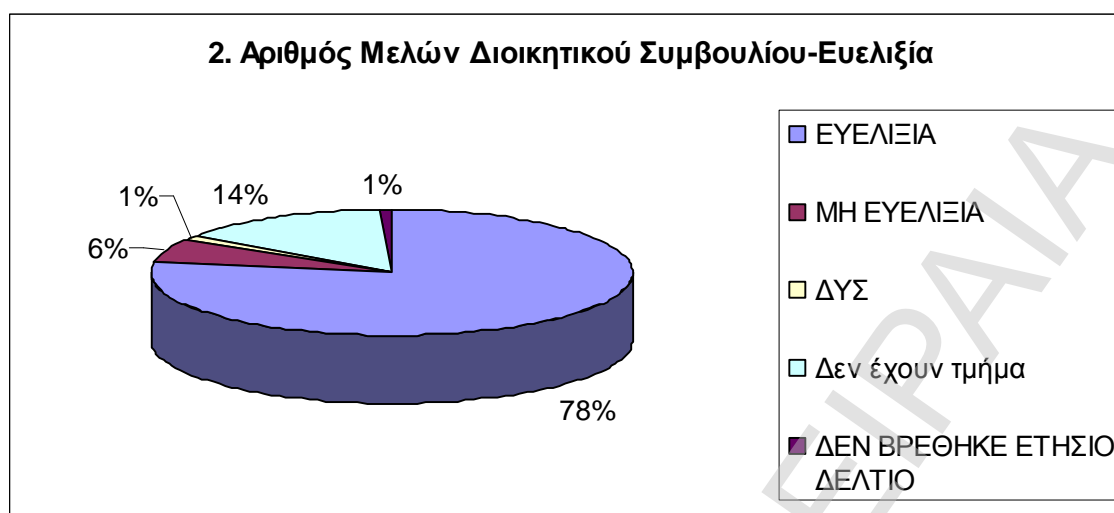
Με τη σειρά μας διενεργήσαμε περιορισμένη έρευνα αλλά με αρκετά ευρύ δείγμα (71% των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων και οργανισμών κατά την 31/12/2005).

6.1 Δήλωση Συμμόρφωσης με θεσμικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης



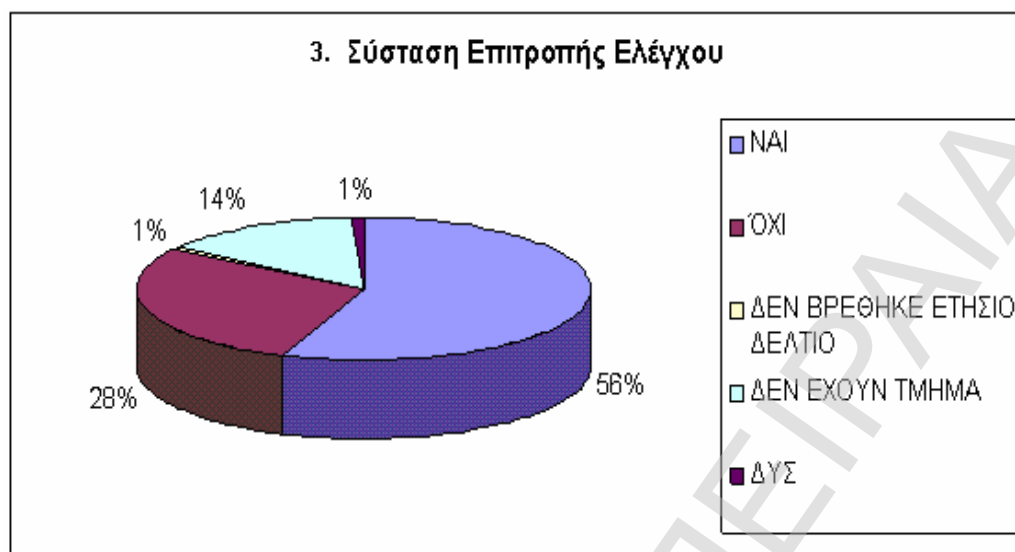
Παρότι ο Νόμος 3016 / 17-5-2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης δεν προβλέπει σχετική Δήλωση συμμόρφωσης με το θεσμικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (στο Ετήσιο Δελτίο της εταιρείας) αρκετές επιχειρήσεις (το 41% των συμμετεχόντων) έχουν προβεί σε σχετική δήλωση συμμόρφωσης στο Ετήσιο Δελτίο τους. Το 38% δεν δηλώνει συμμόρφωση με το θεσμικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ για το υπόλοιπο 21% δεν βρέθηκαν αξιόπιστα στοιχεία, καθώς είτε δεν είχε συσταθεί σχετική Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου, είτε δεν βρέθηκαν σχετικά στοιχεία. Οι 105 συμμετέχουσες επιχειρήσεις που δηλώνουν συμμόρφωση με το θεσμικό πλαίσιο αποτελούν σημαντικό μέγεθος κατά την γνώμη μας, καθώς δεν είναι συνηθισμένη η υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών χωρίς να υπάρχει σχετική απαίτηση από τον Νόμο.

6.2 Αριθμός Μελών Διοικητικού Συμβουλίου – Ευελιξία – Συνεδριάσεις



Εξετάσαμε το μέγεθος του Δ.Σ. (συνολικό αριθμό μελών) και την ευελιξία αυτών ώστε να ελέγξουμε τον βαθμό συμμόρφωσης με τη νομοθεσία και τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι ο νόμος 3016 / 17-5-2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης δεν υποδεικνύει συγκεκριμένο μέγεθος για το Δ.Σ., ενώ και κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης στο εξωτερικό περιορίζονται σε γενικές αναφορές. Θεωρήσαμε ότι κατάλληλη ευελιξία έχουν τα Δ.Σ. που αποτελούνται από πέντε έως δεκατρία μέλη (σύμφωνα και με τις προτάσεις της Λευκής Βίβλου του 1999) και φαίνεται ότι η συντριπτική πλειοψηφία των συμμετεχόντων (78%) επιδεικνύουν την απαιτούμενη ευελιξία. Μόλις το 6% των συμμετεχόντων δεν χαρακτηρίζονται από κατάλληλη ευελιξία, ενώ για το 16% δεν βρέθηκαν αξιόπιστα στοιχεία.

6.3 Σύσταση Επιτροπής Ελέγχου



Οι Επιτροπές Ελέγχου αποτελούν βασικό πυλώνα αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης για τις σύγχρονες εισηγμένες και μη επιχειρήσεις και οργανισμούς καθώς με το έργο τους δύνανται να εξασφαλίσουν καλύτερη διακυβέρνηση, αποτελεσματικότερα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου, βελτιωμένη Διαχείριση Κινδύνων και καλύτερο Εσωτερικό και Εξωτερικό Έλεγχο. Στην Ελλάδα ο Νόμος 3016 – 17/5/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης δυστυχώς δεν προβλέπει την υποχρεωτική σύσταση Επιτροπών Ελέγχου, ωστόσο δεν ισχύει το ίδιο για τις εισηγμένες και μη Τράπεζες όπου απαιτείται η λειτουργία Επιτροπής Ελέγχου με συγκεκριμένες αρμοδιότητες σύμφωνες με τις Βέλτιστες Πρακτικές (για περισσότερα βλέπε Πράξη 2577 / 9-3-2006).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών (Κέντρο Μελέτης και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής), (Ιανουάριος 2002), Μεθοδολογία Αξιολόγησης του επιπέδου Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα (Σύνοψη και Συμπεράσματα της Μελέτης – Μελέτη προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών). Αθήνα.
2. Grant Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, (2005), Έρευνα Εταιρικής Διακυβέρνησης, Αθήνα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

Συμπερασματικά σχόλια - Προτάσεις

Την τελευταία δεκαετία έχει βελτιωθεί αρκετά το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης τόσο στις Η.Π.Α., όσο και στις άλλες χώρες της Ευρώπης (ιδιαίτερα στη Μεγάλη Βρετανία). Η Ελλάδα έχει κάνει σημαντικά βήματα στην βελτίωση του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης ειδικότερα με την έκδοση του Νόμου 3016 / 17-5-2002 και σειρά άλλων κανονιστικών πράξεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Κατά την γνώμη μας οι λόγοι που συντέλεσαν σε αυτά τα βήματα προόδου μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

1. Η ύπαρξη μη αποτελεσματικών εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών, ή μη ικανών μελών του Δ.Σ. που μπορεί να εκμεταλλευτούν τις τυχόν αδυναμίες του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου των επιχειρήσεών τους, ή τυχόν κενών στην νομοθεσία και να προβαίνουν σε παράνομες πράξεις.
2. Η δράση των δημοσιογράφων σε πολιτικές και οικονομικές εφημερίδες η οποία σχετίζεται με την αποκάλυψη γεγονότων που σχετίζονται με απάτες, ατασθαλίες και παρανομίες, κ.λ.π. στο ευρύ κοινό.
3. Η έκδοση προτύπων, βέλτιστων πρακτικών, οδηγιών, κ.λ.π. από ομάδες συμφερόντων όπως είναι οι επιτροπές κεφαλαιαγοράς, τα χρηματιστήρια αξιών, οι κεντρικές τράπεζες, τα σώματα ορκωτών ελεγκτών – λογιστών, τα Ινστιτούτα Εσωτερικών Ελεγκτών, κ.λ.π. Οι εκδόσεις αυτές συνεισφέρουν στην ενημέρωση και προστασία του επενδυτικού κοινού και των ίδιων των επιχειρήσεων.

Οι επιχειρηματικές απάτες που περιγράψαμε καθιστούν ολοφάνερες τις τραγικές συνέπειες στις διαφορετικές ομάδες ενδιαφερομένων (stakeholders) των επιχειρήσεων. Έτσι, για παράδειγμα, οι πολυάριθμοι εργαζόμενοι στην Enron σε Η.Π.Α. και Ευρώπη οδηγήθηκαν στην ανεργία ενώ οι οικονομίες των χωρών

δραστηριοποίησης της επηρεάστηκαν αρνητικά. Αυτό βέβαια αποτελεί μία μόνο πτυχή της τραγικής αυτής κατάστασης, υποδηλώνοντας έτσι ταυτόχρονα και την κατάρρευση του μύθου που επικρατούσε μέχρι τότε: οι Η.Π.Α. πλέον δεν αποτελούν την καλύτερα θωρακισμένη αγορά του κόσμου, πρότυπο για όλα τα χρηματιστήρια του πλανήτη με τις πιο άριστες, πιο έγκυρες και διαφανείς ελεγκτικές αρχές.

Αν δεχθούμε ότι η κυβέρνηση των Η.Π.Α. δεν είχε καμία ανάμειξη σε όλα αυτά, τότε είναι σκόπιμο για να μπορέσουμε να βγάλουμε κάποια συμπεράσματα για το τι προκάλεσε τις δυο μεγάλες χρεοκοπίες στις εταιρείες Enron και WorldCom να στρέψουμε το ενδιαφέρον μας στο επίπεδο των ελεγκτικών αρχών.

Είναι πασιφανές ότι η εταιρεία ορκωτών ελεγκτών Andersen που έλεγχε τις εταιρείες Enron και WorldCom αποτέλεσε συνένοχο στην επιχειρηματική τους καταστροφή. Με τη δική της ανοχή η Enron είχε χρησιμοποιήσει τη «δημιουργική λογιστική». Και εδώ ακριβώς τίθεται το ζήτημα ανεξαρτησίας του ελεγκτή. Συγκεκριμένα, η Andersen ενώ όφειλε να πάρει μέτρα ώστε να ελέγχει επαρκώς τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας κάτι τέτοιο δεν συνέβη όπως απεδείχθη από τα γεγονότα, με αποτέλεσμα την απαξίωση τόσο της ελεγχόμενης εταιρείας, όσο και του Ελεγκτή της. Ενδεικτικό γεγονός της απαξίωσης του ρόλου του ελεγκτή αποτελεί το ότι μετά την πτώχευση αυτή τα Αμερικανικά κυβερνητικά επιτελεία αποφάσισαν την αναθεώρηση του τρόπου διεξαγωγής των ελέγχων από τις εταιρείες ορκωτών ελεγκτών, ενώ έλαβαν μια σειρά άλλων μέτρων μέσω του Νόμου Sarbanes – Oxley, 2002 βασικά σημεία του οποίου περιγράψαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο.

Εκτός όμως από την παταγώδη αποτυχία των ορκωτών ελεγκτών οι οποίοι δεν κατάφεραν να ελέγξουν και να αξιολογήσουν επαρκώς τους επιχειρηματικούς κινδύνους της εταιρείας, ευθύνη φέρει και η Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

(SEC). Ίσως τα τεράστια επιχειρηματικά σκάνδαλα της World Com και Enron θα μπορούσαν να είχαν αποφευχθεί εάν ελέγχονταν πραγματικά οι ελεγκτές.

Η απάντηση μπορεί να εντοπισθεί στο γεγονός ότι η Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) δεν είχε στη διάθεσή της επαρκές ελεγκτικό προσωπικό για να καλύπτει τους ελέγχους συμμόρφωσης με την νομοθεσία στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης εταιρείες, ενώ επιπροσθέτως δεν είχε σαν αρμοδιότητά της τον έλεγχο των ελεγκτικών εταιρειών. Οι λεγόμενες μεγάλες πέντε (big 5) και μετά την κατάρρευση της Andersen μεγάλες 4 (big 4) μέχρι εκείνη την στιγμή ελέγχονταν η μία από την άλλη κάθε τρία χρόνια. Είναι χαρακτηριστικό ότι μέχρι το τέλος του 2000, η Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) δεν ήταν υποχρεωμένη να ελέγχει τα βιβλία των εισηγμένων επιχειρήσεων και οργανισμών παρά μόνο μια φορά κάθε τέσσερα χρόνια. Ένας από τους λόγους που οδήγησε σε αυτή την πρακτική είναι ότι από το 1990 και μετά οι περισσότεροι (διορισμένοι) πολιτικοί της προϊστάμενοι προέρχονταν απευθείας από τον λογιστικό – ελεγκτικό κλάδο, την οποία ο ίδιος ο αμερικανός Πρόεδρος είχε συνθέσει⁵².

Ευθύνη για την οικονομική κατάρρευση μιας εταιρείας έπεται από τα διδάγματα των προσφάτων αποτυχιών στην εταιρική διακυβέρνηση των εταιρειών απεδείχθη ότι είχαν αρκετοί εμπλεκόμενοι. Λογιστές, αναλυτές, managers, διοικητικά συμβούλια, επιτροπή κεφαλαιαγοράς, κυβέρνηση, κογκρέσο, κ.λ.π.

Χωρίς να θέλουμε να εφεύρουμε ξανά τον τροχό θα προσπαθήσουμε σε αυτό το σημείο αντλώντας στοιχεία από την υφιστάμενη βιβλιογραφία, τους υφιστάμενους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης προηγμένων χωρών όπως οι Η.Π.Α., η Μεγάλη Βρετανία, η Γερμανία, κ.λ.π., ανεξάρτητα από τον υποχρεωτικό ή μη χαρακτήρα τους, καθώς επίσης και από τις βέλτιστες πρακτικές να χρησιμοποιήσουμε αυτή την

⁵² *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 9 Φεβρουαρίου 2002.

γνώση ώστε να αναπτύξουμε προτάσεις για τη βελτίωση του υφιστάμενου (αν και σχετικά νέου) πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Βασικό στόχο αποτελεί οι προτάσεις να μπορούν να εφαρμοσθούν λαμβάνοντας πάντοτε υπόψη την Ελληνική πραγματικότητα και αντλώντας γνώση από τις υφιστάμενες αδυναμίες. Συγκεκριμένα, τα σημεία που προτείνουμε να αναμορφωθούν σε ένα ιδεατό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης έχουν ως εξής:

7.1 Επάρκεια Διοικητικών Συμβουλίων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων και οργανισμών

Τα Διοικητικά Συμβούλια στις περισσότερες από τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις δεν φαίνεται να στελεχώνονται σύμφωνα με τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Η στελέχωση τους γίνεται κυρίως από μέλη της ίδιας οικογένειας που συνήθως ελέγχει την εκάστοτε επιχείρηση (άλλωστε ένα πολύ σημαντικό ποσοστό των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων είναι οικογενειακές), ενώ σε αρκετές περιπτώσεις δεν έχουν τις γνώσεις και δεξιότητες που θα ανέμενε κανείς να έχουν για την αποτελεσματική άσκηση των αρμοδιοτήτων τους. Ο Νόμος 3016 / 17-5-2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης στην προσπάθεια του να βελτιώσει την υφιστάμενη κατάσταση επέβαλλε τη στελέχωση των Διοικητικών Συμβουλίων κατά το 1/3 τους από μη εκτελεστικά μέλη (χωρίς συμμετοχή στα καθημερινά θέματα διοίκησης της επιχείρησης), τα 2 εκ των οποίων θα πρέπει να είναι ανεξάρτητα (χωρίς να έχουν καμία σχέση εξάρτησης από την εταιρεία). Όσον αφορά την επάρκεια στελέχωσής τους αυτή ποικίλει από εταιρεία σε εταιρεία, χωρίς να είναι ανάλογη πάντοτε με το μέγεθος της επιχείρησης. Συμπερασματικά, θα λέγαμε ότι η υφιστάμενη κατάσταση όσον αφορά τα Διοικητικά Συμβούλια των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών κρίνεται ως μη ικανοποιητική αν και με σαφή βελτίωση σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν (περίοδος πριν το 2002).

Προτάσεις βελτίωσης: Χωρίς να είμαστε υπέρμαχοι της καθιέρωσης αυστηρών κανόνων από μέρους της πολιτείας σχετικά με την επιβολή συγκεκριμένων βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, συμπεραίνεται ότι η πλειονότητα των επιχειρήσεων στην Ελλάδα δεν πρόκειται να υιοθετήσει μέρος ή το σύνολο αυτών παρά μόνο εφόσον κάτι τέτοιο τους επιβληθεί. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η στελέχωση των Διοικητικών Συμβουλίων από ανεξάρτητα στελέχη, πλήρως ελεγχόμενα ή φίλα προσκείμενα, στην εκάστοτε διοίκηση. Αναλυτικά οι προτάσεις μας για ένα αποτελεσματικότερο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα έχουν ως εξής:

- Καθιέρωση διαφορετικού προσώπου στην προεδρία του Διοικητικού Συμβουλίου (Πρόεδρος Δ.Σ.) από αυτό το οποίο θα είναι υπεύθυνο για την άσκηση της ανώτατης διοίκησης της εταιρείας (Διευθύνωντος Συμβούλου), ώστε κανένα ανώτατο στέλεχος της επιχείρησης να μην κατέχει υπέρμετρη δυνατότητα άσκησης εξουσίας και επιπροσθέτως να περιορίζεται η δυνατότητα επηρεασμού των αποφάσεων του Δ.Σ.
- Απαιτείται σημαντική βελτίωση στη στελέχωση των Διοικητικών Συμβουλίων από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά στελέχη τόσο σε ποιοτικά, όσο και σε ποσοτικά κριτήρια. Η στελέχωση των Δ.Σ. κατά το 1/3 από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά στελέχη αποτελεί μία καλή αρχή, σε καμία περίπτωση όμως δεν εξασφαλίζει την ισορροπία που κατά την γνώμη μας απαιτείται προκειμένου να περιορίζεται η δυνατότητα λήψης αποφάσεων από μια μικρή μερίδα ανώτατων διευθυντικών στελεχών. Προτείνουμε την στελέχωση των Διοικητικών Συμβουλίων τουλάχιστον κατά το ήμισυ από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη τα οποία όμως θα πληρούν κάποια ελάχιστα προσόντα (π.χ. εμπειρία σε συγκεκριμένες διευθυντικές θέσεις για ελάχιστο χρονικό διάστημα, ακαδημαϊκά πτυχία, επαγγελματικές πιστοποιήσεις, κ.λ.π.) Ο δε συνολικός αριθμός των μελών του

Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να είναι ανάλογος του μεγέθους της εταιρείας και των επενδύτων που έχουν συμμετοχή σε αυτή.

- Καθιέρωση συγκεκριμένων επίσημων πολιτικών και διαδικασιών για τη στελέχωση του Διοικητικού Συμβουλίου τόσο από εκτελεστικά, όσο και από μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα στελέχη. Οι διαδικασίες αυτές θα πρέπει να εξασφαλίζουν την διαφάνεια για αυτό και θεωρείται απαραίτητη η λειτουργία σχετικής επιτροπής υποψηφιοτήτων (Nomination Committee), η οποία θα δρα βάσει αυτών. Επίσης, τόσο τα νέα, όσο και τα παλιά στελέχη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να ενημερώνονται με πληρότητα και σαφήνεια για τις αρμοδιότητες τους και οι αρμοδιότητες τους να περιγράφονται στον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας (ΕΚΛ) της επιχείρησης. Το ίδιο δε το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να αναπτύσσει διαδικασίες αξιολόγησης του (συμπεριλαμβανομένων και των υπο-επιτροπών αυτού) βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων με στόχο την συνεχή βελτίωση του.
- Κατά την γνώμη μας η θητεία των ανεξάρτητων στελεχών του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να μην υπερβαίνει ένα ελάχιστο αποδεκτό χρονικό διάστημα (π.χ. τρία χρόνια).
- Οι αποδοχές των μελών του Δ.Σ. τόσο των εκτελεστικών, όσο και των ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. θα πρέπει να καθορίζονται βάσει συγκεκριμένων πολιτικών και διαδικασιών και για να εξασφαλίζεται η ανεξαρτησία των σχετικών αποφάσεων προτείνουμε τον καθορισμό τους εντός των πλαισίων των αποφάσεων σχετικής επιτροπής αμοιβών και παροχών (Remuneration Committee) προκειμένου να μην εμπλέκονται στις σχετικές αποφάσεις οι άμεσα ενδιαφερόμενοι.

7.2 Σχέσεις με Εξωτερικούς Ελεγκτές και άλλα Ρυθμιστικά Όργανα (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Τράπεζα της Ελλάδας, κ.λ.π.)

Οι σχέσεις των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων και οργανισμών με τους εξωτερικούς ελεγκτές και τα υπόλοιπα ρυθμιστικά όργανα όπως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή η Τράπεζα της Ελλάδας (για τις τράπεζες) ποικίλουν και διαφέρουν από οργανισμό σε οργανισμό. Δυστυχώς πιθανότατα λόγω της πίεσης για μικρές αμοιβές στην πλειονότητα των ελεγκτικών εταιρειών, οι έλεγχοι που ασκούν οι εξωτερικοί ελεγκτές στην πλειονότητά τους περιορίζονται στον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων και δεν προβαίνουν σε πιθανές ενέργειες προσθήκης αξίας στην επιχείρηση όπως η αξιολόγηση των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου (δικλείδων ασφαλείας-σημείων ελέγχου) ή η αξιολόγηση των επιχειρηματικών κινδύνων. Επίσης, καθώς η νομοθεσία στην χώρα μας δεν υποχρεώνει την διενέργεια εσωτερικών και εξωτερικών ελέγχων από διαφορετικές εταιρείες ορκωτών ελεγκτών ή / και συμβούλων επιχειρήσεων σε αρκετές περιπτώσεις η ίδια η εταιρεία παρέχει σειρά υπηρεσιών που ενδεχομένως μπορεί να χαρακτηρίζονται από συγκρουόμενα συμφέροντα. Η ανωριμότητα της ελληνικής αγοράς εσωτερικού ελέγχου δεν έχει επιτρέψει τη συνεργασία τους σε μεγάλο βαθμό με τους εξωτερικούς ελεγκτές. Τέλος, επί του παρόντος η λειτουργία της επιτροπής κεφαλαιαγοράς ως εποπτικού οργάνου και ελεγκτικού οργάνου συμμόρφωσης με την χρηματιστηριακή και άλλη νομοθεσία δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως επαρκής, καθώς οι έλεγχοι σε σχέση με τον Νόμο 3016 / 17-5-2002 είναι από περιορισμένοι έως ανύπαρκτοι με αποτέλεσμα η κάθε εταιρεία να ερμηνεύει τον νόμο όπως την συμφέρει και να μην επιτυγχάνεται ομοιογένεια.

Προτάσεις βελτίωσης: Οι επιχειρήσεις και δη οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών θα πρέπει να χρησιμοποιούν τους εξωτερικούς ελεγκτές και ως συμβουλευτικά όργανα τουλάχιστον ως προς την αποτελεσματικότητα των διαδικασιών διαχείρισης των κινδύνων τους, όσο και ως προς την επάρκεια των

Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου τους. Δεδομένης της υποχρεωτικής στελέχωσης υπηρεσιών εσωτερικού ελέγχου στις εισηγμένες εταιρείες είναι σχετικά δύσκολη η εκτεταμένη χρήση συμβούλων επιχειρήσεων ως εσωτερικών ελεγκτών. Εντούτοις, προτείνουμε στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς να απαγορεύσει (στα πρότυπα των Η.Π.Α.) την ταυτόχρονη παροχή ελεγκτικών και συμβουλευτικών υπηρεσιών από την ίδια εταιρεία. Καλό θα είναι και οι Ελληνικές επιχειρήσεις να αξιοποιήσουν την συνεργασία εσωτερικών – εξωτερικών ελεγκτών ώστε να βελτιώσουν την απόδοση τους και να μειώσουν τα κόστη τους. Τέλος, προτείνουμε τη ριζική αναδιάρθρωση των ελεγκτικών δραστηριοτήτων της επιτροπής κεφαλαιαγοράς ώστε να περάσει από τον έλεγχο εξ' αποστάσεως ή τους περιορισμένους ελέγχους (Limited audits), στον επί τόπου έλεγχο των διαφόρων επιχειρήσεων ώστε να επιτευχθεί συμμόρφωση με τους υφιστάμενους νόμους και κανονισμούς.

7.3 Ηθική και Δεοντολογία

Τα θέματα ηθικής και δεοντολογίας στην ατζέντα της εταιρικής διακυβέρνησης παίρνουν την πρώτη θέση. Εντούτοις, οι Ελληνικές επιχειρήσεις φαίνεται ότι κινούνται με δύο ταχύτητες. Τη μεν πρώτη απαρτίζουν μεγάλες – συνήθως πολυεθνικές επιχειρήσεις και μεγάλες τράπεζες οι οποίες εμπνευσμένες από βέλτιστες πρακτικές ομοειδών οργανισμών του εξωτερικού προβαίνουν σε ανάπτυξη αυστηρών κωδίκων δεοντολογίας και υιοθέτηση – απαίτηση συμπλήρωσης σχετικών δηλώσεων μη σύγκρουσης συμφερόντων για τα ανώτατα και ανώτερα διευθυντικά στελέχη τους όπως και για τα εκτελεστικά και ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. Η δεύτερη κατηγορία αποτελείται από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών οι οποίες αποτελούν τη συντριπτική πλειοψηφία που θεωρούν ουσιαστικά ότι η ενασχόληση με ζητήματα ηθικής και δεοντολογίας δεν αποτελεί εγχείρημα υψίστης σημασίας.

Προτάσεις βελτίωσης: Ειδικά για τα θέματα ηθικής και δεοντολογίας προτείνουμε με πρωτοβουλία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να εκδοθεί οδηγία η οποία θα προβλέπει την ανάπτυξη σχετικών κωδίκων δεοντολογίας σε κάθε εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχείρηση και στον οποίο θα εντάσσονται οι προϋποθέσεις και συνθήκες συνεργασίας με πελάτες, προμηθευτές, τις κυβερνητικές και τοπικές αρχές, τους πιστωτές, το περιβάλλον και τους λοιπούς έχοντες έννομα συμφέροντα στην εταιρεία (stakeholders). Όλα τα στελέχη των επιχειρήσεων και οργανισμών κατά την γνώμη μας, ή τουλάχιστον διευθυντές, προϊστάμενοι και εν γένει ανώτατα και ανώτερα στελέχη της επιχείρησης που εμπλέκονται στο κύκλωμα των πωλήσεων και προμηθειών, θα πρέπει να υπογράφουν δήλωση μη σύγκρουσης συμφερόντων, η οποία θα πρέπει να αρχειοθετείται στους προσωπικούς φακέλους τους και να ανανεώνονται τουλάχιστον κάθε 3 χρόνια.

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. A working document of DG Internal Market, Brussels: (April 2005), Fostering an appropriate regime for shareholders' rights – Synthesis of the comments on the consultation document of the services of the internal market directorate general.
2. A. Shleifer / R.W Vishny (1997), The Quarterly Journal of Economics, MIT Press, p. 737.
3. A.A. Berle, (1955), The twentieth century capitalist revolution. New York: Harcourt, Brace.
4. A.A. Berle, (1959), Power without property, New York, Harcourt, Brace.
5. Abbott, Corporate Governance Guidelines, Director Independence and Qualifications, PDF
6. CEPS, Corporate governance in Europe, Working Party Report no 12,
7. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO Report), (1992), Internal Control – Integrated Framework. USA.
8. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, (2004), Enterprise Risk Management Framework., USA.
9. Committee on Corporate Governance: Final Report (Hampel Committee Report). UK: 28 January 1998.
10. Directors' Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury (Greenbury Committee Report). UK: 17 July 1995.
11. Ernst & Ernst, (February 1978), Foreign Corrupt Practices Act of 1977. USA.
12. European Commission-Brussels, (5 May 2004), Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors (Consultation document of the services of the Internal Market Directorate General).
13. European Commission-Brussels: MARKET / (23.2.2004), Fostering an appropriate regime for the remuneration of Directors (Consultation document of the services of the Internal Market Directorate General).
14. Financial Reporting Council, (October 2005), Revised Guidance for Directors on the Combined Code. London, UK.
15. Gee, (1992) (ISBN 0 85258 915 8), Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report). London.
16. Government Commission, (2002), German Corporate Governance Code.
17. Hearing on Future Priorities for the Action Plan on Company Law and Corporate Governance – Closing Remarks (Speech by Commissioner McGreevy). Brussels, 3 May 2006.

18. ICAEW, (1994), Internal Control and Financial Reporting – Guidance for directors of listed companies registered in the UK (Rutteman Report). London.
19. K. Keasy / S. Thompson / M. Wright, (1997) Introduction: The corporate governance problem – Competing diagnoses and solutions in, K. Keasy / S. Thompson / M. Wright (eds), Corporate governance, Economic, management and financial issues, Oxford University Press, Oxford, 2.
20. K.J. Hopt, H. Kanda, M. J. Roe, E. Wymeersch, S. Prigge, (1998), Going public: A corporate governance perspective in comparative corporate governance, Oxford University Press, Oxford, p. 570.
21. L. F. Spira, Michael Page (October 2002), Risk Management: The reinvention of the internal control and the changing role of internal audit. Accounting, Auditing and Accountability Journal, Vol. 16, No. 4.
22. M.B. Fox, K.J. Hopt, H. Kanda, M. J. Roe, E. Wymeersch, S. Prigge, (1998), Required disclosure and corporate governance, Oxford University Press, Oxford, p. 703.
23. McKinsey (2002), McKinsey Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance.
24. OECD Principles of Corporate Governance. OECD: Ad Hoc Task Force on Corporate Governance, 1999.
25. Official Journal of the European Union, L126/40, (19-5-2005), Commission Decision of 28 April 2005 establishing a group of non governmental experts on corporate governance and company law (2005/380/EC).
26. PricewaterhouseCoopers, (2002), The Sarbanes – Oxley Act – An Overview (Unpublished Presentation).
27. R. Fredrick (1999) OECD, Principle of Corporate Governance. Ad Hoc Task Force on Corporate Governance.
28. R. I. Tricker, (1993), International Corporate Governance: Text, Cases and Readings, Prentice Hall, Asia.
29. R.A. Brealey, S.C. Myers (2003), “Principles of Corporate Finance”, McGraw-Hill, pp. 316-317.
30. S. Sheikh / S.K. Chatterjee, (1995), Perspectives on corporate governance in, S. Sheikh / W. Rees, Corporate Governance and corporate control, Cavendish publishing Ltd, London.
31. Statement of the European Corporate Governance Forum on Risk Management and Internal Control. Brussels, June 2006.
32. Statement of the European Corporate Governance Forum on the Comply-or-Explain Principle. Brussels, 22/2/2006.
33. The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice. UK: June 1998.
34. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, (1999), Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code. London.
35. The Institute of Internal Auditors – UK and Ireland, (July 2002), A New Agenda for Corporate Governance Reform.

36. The Institute of Internal Auditors – United Kingdom, (1996), Paper 7 – Advanced Management, Book 2 – Corporate Governance. Distance Learning Course, p. 18.
37. The Institute of Internal Auditors (1996), Paper 7 – Advanced Management, Book 2 – Corporate Governance. Distance Learning Course, United Kingdom, σελ. 14.
38. The Institute of Internal Auditors, (2002), The Sarbanes – Oxley Act of 2002: Summary of key provisions of interest to Internal Auditors. USA.
39. US Federal Register Volume 44, No. 88: (May 1979) Report of Management's Responsibilities. Securities and Exchange Commission: Proposed Rules.
40. A working document of DG Internal Market, Brussels: (April 2005), Fostering an appropriate regime for shareholders' rights – Synthesis of the comments on the consultation document of the services of the internal market directorate general.
41. A. Shleifer / R.W Vishny (1997), The Quarterly Journal of Economics, MIT Press, p. 737.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. “Μεθοδολογία αξιολόγησης του επιπέδου εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα – Σύνοψη και συμπεράσματα της Μελέτης” (Μελέτη προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών), Αθήνα, Ιανουάριος 2002. Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Κέντρο Μελετών και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής. Επιστημονική Ομάδα: Μ. Ξανθάκης, Λ. Τσιπούρη, Λ. Σπανός.
2. Grant Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, (2005), Έρευνα Εταιρικής Διακυβέρνησης, Αθήνα.
3. Απόφαση 5/204/14-11-2000 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με θέμα: ‘Κανόνες Συμπεριφοράς των Εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδομένων με αυτές προσώπων.’
4. Αρχές για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, υπό το συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Αθήνα 1999.
5. Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών (Κέντρο Μελέτης και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής), (Ιανουάριος 2002), Μεθοδολογία Αξιολόγησης του επιπέδου Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα (Σύνοψη και Συμπεράσματα της Μελέτης – Μελέτη προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών). Αθήνα.
6. Θανόπουλος Ν. Γιάννης, Επιχειρηματική Ηθική και Δεοντολογία, Εκδ. Interbooks, Αθήνα 2003, σελ. 95 – 113, 181 - 190.
7. Μούζουλα Αντ. Σπήλιου, «Τάσεις για τη καθιέρωση κανόνων διακυβέρνησης των Συνταξιοδοτικών Οργανισμών (Pension Funds), Δελτίο Ε.Ε.Τ., Β και Γ τρίμηνο 2001.
8. Μούζουλα Αντ. Σπήλιου, Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance), Διεθνής Εμπειρία, Ελληνική πραγματικότητα. Εκδ. Αντ. Ν. Σάκουλα, Αθήνα – Θεσσαλονίκη 2003.
9. Μούζουλα Αντ. Σπήλιου, Ο Ν. 3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση, Εκδ. Αντ. Ν. Σάκουλα, Αθήνα – Θεσσαλονίκη 2003.
10. Νόμος της Ελληνικής Δημοκρατίας υπ’ αριθμόν 3016 για την Εταιρική Διακυβέρνηση, Θέματα Μισθολογίου και άλλες διατάξεις.
11. Φ.Ε.Κ. 110 / 17-05-2002, «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις», Ν. 3016/2002.
12. Φ.Ε.Κ. 314/Α/27-12-2005, «Αιτιολογική Έκθεση στο σχέδιο νόμου 3429/2005. Δημόσιες Επιχειρήσεις και Οργανισμοί (ΔΕΚΟ)».

13. Φίλος Λ. Γιάννης, «Κανονισμός Εσωτερικής Λειτουργίας Τραπεζών και Λοιπών Εταιριών», Δελτίο Ε.Ε.Τ., Β και Γ τρίμηνο 2001.
14. Φίλος Λ. Γιάννης, Εσωτερικός Έλεγχος Επιχειρήσεων», Παν/κές Παραδόσεις, Εκδ. Ο.Π.Α., Αθήνα 2002.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ