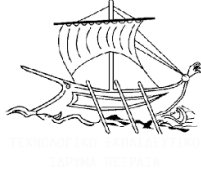


**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**



**Επιμέλεια
ΒΑΞΑΒΑΝΕΛΛΗ ΔΙΚΑΤΕΡΙΝΗ Α.Μ. 14300**

**"ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ"
"CORPORATE GOVERNANCE"**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Επιβλέπων: κος Συκιανάκης Νικόλαος

**Πειραιάς
Ιούνιος, 2016**

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	3
ABSTRACT	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	6
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	6
1.1 Εισαγωγή – Ιστορική αναδρομή.....	6
1.2 Ορισμός – Στόχοι της εταιρικής διακυβέρνησης	7
1.3 Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	10
1.4 Βασικές θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης	10
1.5 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης	13
1.6 Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα.....	15
1.7 Νόμος 3016/2002 και άλλες νομοθετικές πράξεις	16
1.8 Πλεονεκτήματα από την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	17
1.9 Ρόλος και αρμοδιότητες του Δ.Σ. στην Εταιρική Διακυβέρνηση	18
1.10 Σύνδεση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	22
ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	22
2.1 Εισαγωγή – Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση και παράγοντες που οδήγησαν σε αυτήν	22
2.2 Μέτρα αντιμετώπισης της χρηματοοικονομικής κρίσης	24
2.3 Εταιρική διακυβέρνηση και διακυβέρνηση λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων.....	25
2.4 Λόγοι ανόδου του ενδιαφέροντος για εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης	27
2.5 Προτάσεις για αλλαγές στην ενίσχυση των συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης .	31
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	34
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	35

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία συντάχθηκε με σκοπό την ανάλυση της έννοιας της Εταιρικής Διακυβέρνησης, η οποία πρωτοεμφανίστηκε στις αγγλοσαξονικές χώρες, στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, με την ανάπτυξη του καπιταλισμού. Η Εταιρική Διακυβέρνηση έχει άμεση σύνδεση με την οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας, στοχεύοντας στην οργάνωση της συλλογικής διαδικασίας με πιο αποτελεσματικό τρόπο.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση εκφράζει μια φιλοσοφία και αποτυπώνει τις αντιλήψεις σε σχέση με την εξουσία και τους τρόπους άσκησης της, έχοντας σαν στόχο την διασφάλιση της κυριότητας και της εντιμότητας της επιχείρησης, αλλά και την προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανάπτυξης των εργασιών της επιχείρησης, οδηγώντας την προς την κερδοφορία.

Η εμφάνιση της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης έπαιξε σημαντικό ρόλο στην άνοδο του ενδιαφέροντος της Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθώς ένας από τους παράγοντες της είναι η μη αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα ιδίως σε ζητήματα διαχείρισης των κινδύνων και την μη επαρκή εποπτεία από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών. Η χρηματοοικονομική κρίση ενθάρρυνε την ανάπτυξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης και δημιούργησε την ανάγκη για ενίσχυση των συστημάτων.

ABSTRACT

This essay was written in order to present and analyze the concept of corporate governance, which first appeared in Anglo-Saxon countries, in the early 20th century, with the development of capitalism. Corporate governance has a direct connection to the production process, aiming at organizing a collective process more effectively.

Corporate governance is a philosophy and reflects the perceptions in relation to the power and ways of exercise, having as objective to ensure the ownership and the reputation of the business, but also to promote efficiency and growth of business, leading to profitability

Another important point of this essay is the connection that the corporate governance had with the financial crisis due to the non-efficient corporate governance in Greece in risk management and the non-sufficient control of the administration councils.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πρώτο κεφάλαιο, παρουσιάζεται η Εταιρική Διακυβέρνηση. Πραγματοποιείται ανάλυση στον ορισμό και τον στόχο της, όπως επίσης και μια μικρή ιστορική αναδρομή. Επίσης, γίνεται αναφορά στις αρχές της, στις θεωρίες της, στα συστήματα της αλλά και στα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την εφαρμογή της.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα εισήχθη με τον Νόμο 3016/2002 και για αυτό τον λόγο περιγράφονται τα κύρια στοιχεία αυτού του νόμου. Επίσης, παρουσιάζονται ο ρόλος και η αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου μιας επιχείρησης, κατά την εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια προσπάθεια σύνδεσης της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης με την Εταιρική Διακυβέρνηση. Αρχικά παρουσιάζονται κάποια εισαγωγικά στοιχεία για την χρηματοοικονομική κρίση παγκοσμίως αλλά και στην Ελλάδα, καθώς και οι παράγοντες που συνέβαλλαν στην εμφάνιση της και τα πιθανά μέτρα αντιμετώπισης της.

Επίσης, γίνεται σύνδεση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με την χρηματοοικονομική κρίση, καθώς αυξήθηκε το ενδιαφέρον για την εφαρμογή της έπειτα από την πρόσφατη κρίση που έπληξε την παγκόσμια οικονομία. καθώς και η επιρροή που είχε η εταιρική διακυβέρνηση στην κρίση αυτή.

Τέλος, παρατίθενται προτάσεις οι οποίες θεωρούνται ότι μπορούν να επιτύχουν στην αντιμετώπιση των σύγχρονων προβλημάτων, την αποκατάσταση της αναγκαίας εμπιστοσύνης στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις αναμενόμενες αλλαγές στα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης,

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

1.1 Εισαγωγή – Ιστορική αναδρομή

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης πρωτοεμφανίστηκε στις αγγλοσαξονικές χώρες, στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, με την ανάπτυξη του καπιταλισμού. Η εταιρική διακυβέρνηση έχει άμεση σύνδεση με την οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας, η οποία επιδιώχθηκε από την αρχαιότητα, αφού ακόμα και τότε είχε αναπτυχθεί η έννοια του management, στοχεύοντας στην οργάνωση της συλλογική διαδικασίας με πιο αποτελεσματικό τρόπο.

Την δεκαετία του 1970 άρχισε να εμφανίζεται στο προσκήνιο πολύ έντονα, το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης, αφού είχε ήδη γίνει η αποκάλυψη ορισμένων οικονομικών σκανδάλων, η πτώχευση κάποιων επιχειρήσεων και η ανάπτυξη των συνταξιοδοτικών οργανισμών και των μορφών συλλογικής επένδυσης ήταν πλέον γνωστή.

Όλα αυτά τα στοιχεία, οδήγησαν σε σκέψεις και προτάσεις σε σχέση με την οργάνωση της εξουσίας σε μια επιχείρηση, ως τεχνικής οργάνωσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας, έχοντας σαν κύριο στόχο να επιτευχθεί ή εξισορρόπηση των εξουσιών της διοίκησης και των μετόχων, μέσα από την καθιέρωση κάποιων κανόνων διαφάνειας.

Την βάση για την συζήτηση επί του θέματος της εταιρικής διακυβέρνησης, την αποτέλεσε η διάκριση ανάμεσα της κυριότητας και του ελέγχου από τους Berle και Means, η οποία και οδήγησε στην διαφοροποίηση των καθηκόντων των φορέων της κυριότητας και του ελέγχου αλλά και στην διαπίστωση της ύπαρξης διαφοράς ανάμεσα στα συμφέροντα αυτών των φορέων με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε να δημιουργείται πεδίο σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ τους¹.

Στην πράξη, η εξουσία μετατοπίστηκε προς την πλευρά του φορέα άσκησης του ελέγχου, με τέτοιο τρόπο που οι κύριοι της επιχείρησης δεν διέθεταν στην ουσία καμία εξουσία όσον αφορά την δραστηριοποίηση της επιχείρησης. Υπό αυτές

¹ Μουζούλιας Σ., 2003, σελ. 21-22, «Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate governance)»

τις συνθήκες, οι κύριοι της επιχείρησης είχαν απλά συμφέροντα, ενώ οι φορείς ελέγχου ήταν αυτοί οι οποίοι ασκούσαν την εξουσία.

Από την άλλη πλευρά, η νομοθεσία δέχεται την ύπαρξη των δικαιωμάτων των μετόχων, δίχως να λαμβάνεται υπόψη αυτήν την πολύ σημαντική μεταβολή στον τρόπο άσκησης της εξουσίας στην επιχείρηση. Σταδιακά, η κυριότητα διασκορπίζεται σε ένα μεγάλο αριθμό προσώπων, προκαλώντας στην πράξη δυσκολίες άσκησης κάποιας ουσιαστικής εξουσίας, που συγκεντρώνεται σε ένα μικρό αριθμό προσώπων.

Η εταιρική διακυβέρνηση εκφράζει μια φιλοσοφία και αποτυπώνει τις αντιλήψεις σε σχέση με την εξουσία και τους τρόπους άσκησης της. Επίσης, έχει σαν σκοπό την αξιολόγηση των επιμέρους φορέων οι οποίοι συμμετέχουν στην εξουσία και την προσπάθεια οριοθέτησης των σχέσεων τους, έχοντας σαν άξονα την λειτουργία της επιχείρησης προς επίτευξη κάποιου στόχου².

1.2 Ορισμός – Στόχοι της εταιρικής διακυβέρνησης

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μια μονοδιάστατη έννοια και ο στόχος της ποικίλλει αναλόγως του συστήματος που έχει υιοθετηθεί, δηλαδή με την φιλοσοφία την οποία θα εκφράζει η εταιρική διακυβέρνηση ως έννοια. Για τον λόγο ότι η εταιρική διακυβέρνηση δεν μπορεί να μελετηθεί κάτω από το πρίσμα ενός μόνο επιστημονικού κλάδου, έχουν δοθεί για αυτήν πάρα πολλοί ορισμοί μερικοί από τους οποίους παρατίθενται παρακάτω.

Ως **εταιρική διακυβέρνηση** ορίζεται ένα σύνολο από νομικές, παραδοσιακές και θεσμικές διευθετήσεις, που θέτουν τα όρια για το πλαίσιο δράσης και τις επιμέρους ενέργειες των ανοικτών επιχειρήσεων, δίνοντας απαντήσεις σχετικά με το άτομο το οποίο τις ελέγχει, τον τρόπο με τον οποίο ασκείται ο έλεγχος και των τρόπων με τον οποίο γίνεται η κατανομή των κινδύνων και των αποδόσεων από την επιχειρηματική δραστηριότητα. Έτσι, η εταιρική διακυβέρνηση καλύπτει τους μηχανισμούς που σχηματίζουν τις πρωτοβουλίες, τα αντικίνητρα και τις

² Μουζούλιας Σ., 2003, σελ. 22-24, «Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate governance)»

απαγορεύσεις, υπό το πρίσμα των οποίων το management του εκδότη κινητών αξιών παίρνει αποφάσεις³.

Ένας άλλος ορισμός αποτελεί ότι η εταιρική διακυβέρνηση σχετίζεται με τους τρόπους που οι παροχείς χρηματοοικονομικών μέσων εξασφαλίζουν την αποκόμιση οφέλους από την επένδυση τους, δηλαδή τους τρόπους με τους οποίους οι προμηθευτές κεφαλαίων στις επιχειρήσεις εξασφαλίζουν μια επωφελή απόδοση των επενδύσεων τους.

Η εταιρική διακυβέρνηση καλύπτοντας τις δομές, τις διαδικασίες, τις αρχές και τα συστήματα τα οποία προωθούν μια επιτυχημένη διεκπεραίωση των υποθέσεων μιας επιχείρησης. Επομένως, ένας ακόμα ορισμός της θα μπορούσε να είναι το σύστημα βάσει του οποίου πραγματοποιείται η διεύθυνση και ο έλεγχος των εμπορικών εταιρειών.

Τέλος, ως εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται το συνολικό σύστημα κάποιων διαδικασιών, δικαιωμάτων και ελέγχων, οι οποίοι έχουν καθιερωθεί ως προς την διοίκηση της επιχείρησης, εσωτερικά αλλά και εξωτερικά, στοχεύοντας στο να προστατεύσουν τα συμφέροντα όλων των αναμεμιγμένων παραγόντων στην εταιρική δραστηριότητα.

Οι παραπάνω διαδικασίες συνιστούν μηχανισμούς εκτός από την άσκηση δικαιωμάτων για την επιρροή της διοίκησης, όπως τα εργασιακά συμβούλια. Τα παραπάνω δικαιώματα μπορεί να είναι νομοθετικής ή κανονιστικής ή συμβατικής φύσης. Οι παραπάνω έλεγχοι είναι μηχανισμοί μέσω των οποίων ενημερώνονται για την δραστηριότητα της επιχείρησης όλοι οι αναμεμιγμένοι παράγοντες σε αυτήν, όπως ο εσωτερικός έλεγχος⁴.

Ο στόχος της εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι μόνο η διασφάλιση της κυριότητας και η εντιμότητα της επιχείρησης, αλλά και η προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανάπτυξης των εργασιών της επιχείρησης, οδηγώντας την προς την κερδοφορία⁵.

Επιγραμματικά οι στόχοι της εταιρικής διακυβέρνησης σύμφωνα με θεωρίες είναι οι εξής επτά:

³ Μουζούλιας Σ., 2003, σελ. 25-26, «Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate governance)»

⁴ Μουζούλιας Σ., 2003, σελ. 25-26, «Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate governance)»

⁵ Μουζούλιας Σ., 2003, σελ. 27, «Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate governance)»

- **Η πειθαρχία.** Η προσδοκώμενη αμοιβή των στελεχών σε σύνδεση με την αξία των μετοχών.
- **Η διαφάνεια.** Η επιχείρηση δημοσιοποιεί της ετήσιες χρηματοοικονομικές της καταστάσεις.
- **Η ανεξαρτησία.** Ο πρόεδρος είναι ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος.
- **Η λογοδοσία.** Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα μέλη της επιτροπής διοίκησης είναι σημαντικά διαφορετικά.
- **Η ευθύνη.** Υπάρχουν μηχανισμοί επιβολής ποινών σε περίπτωσης κακής διαχείρισης.
- **Η αμεροληψία.** Οι μέθοδοι ψηφοφορίας είναι εύκολα προσβάσιμοι και οι μέτοχοι έχουν το δικαίωμα σύγκλισης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων.
- **Η κοινωνική συνειδητοποίηση.** Η επιχείρηση είναι περιβαλλοντικά συνειδητοποιημένη⁶.

Η εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται το σύνολο των τάσεων και των έννομων σχέσεων οι οποίες εκδηλώνονται και θεμελιώνονται υπό το πρίσμα της λειτουργίας της επιχείρησης, είτε η λειτουργία της γίνεται υπό κανονικές συνθήκες υγιούς άσκησης της δραστηριότητας της, είτε αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες.

Επομένως, δεν περιορίζεται μόνο στο μοντέλο της διοίκησης της επιχείρησης αλλά αποτελεί μέθοδο προσέγγισης των ζητημάτων με αρχή της τάσεις οι οποίες γενικότερα προκύπτουν κατά την λειτουργία της επιχείρησης. Έτσι, η εταιρική διακυβέρνηση καθορίζει τους κανόνες άσκησης της εξουσίας σε μια επιχείρηση.

Κλείνοντας θα μπορούσαμε να πούμε ότι περιλαμβάνει το σύνολο των διατάξεων οι οποίοι επιτρέπουν την εξασφάλιση του νόμιμου των στόχων της διοίκησης της επιχείρησης και την καταλληλότητα και την επάρκειας των μέσων τα οποία έχουν εφαρμοστεί για την πραγματοποίηση αυτών των στόχων⁷.

⁶ Λαζαρίδης Θ. & Δρυμπέτας Ε., 2011, σελ. 28, «Εταιρική διακυβέρνηση»

⁷ Μουζούλιας Σ., 2003, σελ. 27-28, «Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate governance)»

1.3 Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το 1999, ο Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (Ο.Ο.Σ.Α.), με τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, δημοσίευσε τις βασικές αρχές οι οποίες πρέπει να διέπουν κάθε ρύθμιση Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αυτές οι αρχές είναι η βάση της εταιρικής διακυβέρνησης και το σημείο αναφοράς όλων των χωρών στην προσπάθεια εφαρμογής της παγκοσμίως. Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν σαν σκοπό να συμβάλλουν στη καλύτερευση του νομοθετικού και του ρυθμιστικού πλαισίου των χωρών όσον αφορά την εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης, σε παγκόσμιο επίπεδο.

Το 2004, εξαιτίας των έντονων εξελίξεων οι οποίες σημειώθηκαν στον επιχειρηματικό κόσμο, ο Ο.Ο.Σ.Α. δημοσίευσε τις αναθεωρημένες αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες περιελάμβαναν τα παρακάτω:

- Την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων και τις βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας της επιχείρησης.
- Την διασφάλιση της ισότιμης μεταχείρισης των μετόχων.
- Την αναγνώριση των δικαιωμάτων των συμμετεχόντων και την ενθάρρυνση της ενεργής συνεργασίας μεταξύ των επιχειρήσεων και των συμμετεχόντων.
- Την διασφάλιση της έγκαιρης και της ακριβής γνωστοποίησης για όλα τα ουσιαστικά θέματα τα οποία αφορούν την επιχείρηση.
- Την διασφάλιση της στρατηγικής καθοδήγησης της επιχείρησης, τον αποτελεσματικό έλεγχο της διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο και την υποχρέωση λογοδοσίας του Συμβουλίου απέναντι στην επιχείρηση και στους μετόχους⁸.

1.4 Βασικές Θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι βασικές θεωρίες της εταιρικής διακυβέρνησης είναι τέσσερεις και είναι οι εξής:

- Η θεωρία της αντιπροσώπευσης (Agency Theory).
- Η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών (Stakeholder Theory).

⁸ Παλαιολόγος Α., 2013, σελ. 120-121, «Η Εταιρική Διακυβέρνηση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη στις εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», <http://esdo.teilar.gr/files/proceedings/2013/Palaiologos.pdf>

- Η θεωρία της επιτροπείας – επιμελητείας (Stewardship Theory).
- Η θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης (Managerial Hegemony Theory)⁹.

Η θεωρία της αντιπροσώπευσης (Agency Theory) είναι η παλαιότερη από όλες και εδραιώθηκε στην σύγχρονη εποχή, από το έργο των Berle και Means, οι οποίοι μελέτησαν τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας από τον έλεγχο και την εποπτεία μιας επιχείρησης.

Οι μέτοχοι εξαιτίας διαφόρων λόγων όπως της έλλειψης γνώσεων και δεξιοτήτων, της ανάγκης για επενδύσεις σε πολλές εταιρείες ταυτόχρονα (διάχυση του κινδύνου), της έλλειψης χρόνου, του υψηλού κόστους διοίκησης και ελέγχου της επιχείρησης κ.α. αναθέτουν τα περί της διοίκησης της εταιρείας σε επαγγελματίες – αντιπροσώπους.

Αυτοί οι αντιπρόσωποι αναλαμβάνουν την εξουσία όσον αφορά τα στοιχεία του ενεργητικού και του ανθρώπινου δυναμικού της επιχείρησης, όπως επίσης και την ευθύνη της διοίκησης τους. Έτσι, ανάμεσα στον μέτοχο και στην εταιρεία παρεμβάλλεται ένα παρένθετο πρόσωπο, στο οποίο κρίνεται απαραίτητο να γίνει έλεγχος, όσον αφορά την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα της ασκούμενης από αυτό διοίκησης.

Οι τέσσερις πρώτες κύριες παραδεχτές υποθέσεις από την θεωρία της αντιπροσώπευσης αφορούν τα πρόσωπα (ιδιοκτήτες ή οι εντολείς και οι αντιπρόσωποι) και οι υπόλοιπες τρεις την οργάνωση και είναι οι εξής:

- Η τυπική – νομική δέσμευση, καθώς οι περισσότεροι μηχανισμοί – συμβόλαια που χρησιμοποιούν είναι δεσμευτικοί και καθορισμένοι ρητώς.
- Η ιδιοτέλεια. Το κύριο κίνητρο για την συμπεριφορά τους είναι οικονομικού περιεχομένου και επομένως, η λογική της συμπεριφοράς τους είναι μονοδιάστατη, οικονομικά ορθολογική και προβλέψιμη.
- Η υιοθέτηση καιροσκοπικής συμπεριφοράς. Αυτό σημαίνει ότι πιθανόν η συμπεριφορά τους να μεταβάλλεται ανάλογα με τις συνθήκες του περιβάλλοντος και με γνώμονα το δικό τους συμφέρον και όχι με αυτά που έχουν κληθεί να προασπίσουν.

⁹ Λαζαρίδης Θ. & Δρυμπέτας Ε., 2011, σελ. 50, «Εταιρική διακυβέρνηση»

- Η αποστροφή από τον κίνδυνο. Αξιολογούν τις δυνητικές τους πράξεις με την σχέση του κινδύνου με το όφελος που αυτές υπονοούν.
- Η πιθανή ασυμβατότητα των στόχων των ιδιοκτητών με τους στόχους των αντιπροσώπων.
- Το κριτήριο της αποτελεσματικότητας. Η ισορροπία ανάμεσα στα ενδιαφερόμενα μέρη προκύπτει από την απόδοση των δρώντων προσώπων (στελεχών ή κύριων μετόχων) και η μέτρηση της γίνεται είτε με ποσοτικά κριτήρια είτε με ποιοτικά.
- Η ασύμμετρη πληροφόρηση ανάμεσα στους ιδιοκτήτες – μετόχους και τους αντιπροσώπους¹⁰.

Η ανάγκη διαμόρφωσης της **θεωρίας των ενδιαφερόμενων μερών (Stakeholder Theory)** προήλθε από την αναγνώριση της σημαντικότητας των επιρροών, της δύναμης και της αλληλεξάρτησης μιας επιχείρησης από το εσωτερικό και εξωτερικό της περιβάλλον. Αν μία επιχείρηση αγνοήσει αυτές τις αλληλεξαρτήσεις, είναι πολύ πιθανόν να εμφανιστούν αδυναμίες και απειλές.

Ο όρος ενδιαφερόμενο μέρος πρωτοεμφανίστηκε το 1963 σε ένα εσωτερικό υπόμνημα του Stanford Research Institute και ορίστηκε αρχικά ως τις ομάδες, δίχως την υποστήριξη των οποίων, μια επιχείρηση θα έπαυε να υπάρχει. Αργότερα, ο δεύτερος ορισμός περιέχει το σύνολο αυτών που επηρεάζουν ή επηρεάζονται από τα επιτεύγματα αλλά και τους στόχους μιας επιχείρησης.

Με την διεύρυνση του ορισμού των ενδιαφερόμενων μερών, περιπλέκεται η ανάλυση και εμφανίζονται προβλήματα κατά τον σχεδιασμό του συστήματος της εταιρικής διακυβέρνησης και της στρατηγικής του εφαρμογής.

Οι Franks και Mayer προσδιόρισαν τα εσωτερικά και τα εξωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη, δίνοντας απάντηση στο ζήτημα για το ποια ενδιαφερόμενα μέρη έχουν δικαίωμα απαίτησης της συμμετοχής τους στην διοίκηση ή της επίδρασης στην διαμόρφωση των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης. Ανάλογα με την επίδραση που έχουν τα ενδιαφερόμενα μέρη, οι Franks και Mayer ταξινόμησαν αντίστοιχα τα συστήματα της εταιρικής διακυβέρνησης. Συνήθως, τα

¹⁰ Λαζαρίδης Θ. & Δρυμπέτας Ε., 2011, σελ. 50-51, «Εταιρική διακυβέρνηση»

εξωτερικά συστήματα ταυτίζονται με το αγγλοσαξωνικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης και τα εσωτερικά συστήματα με το ηπειρωτικό ευρωπαϊκό σύστημα¹¹.

Η θεωρία της επιτροπείας – επιμελητείας (Stewardship Theory) διαφέρει σημαντικά με την θεωρία της αντιπροσώπευσης (Agency Theory), κυρίως στο γεγονός ότι αναγνωρίζει άλλα κίνητρα για τις ενέργειες των στελεχών, πλην της οικονομικής ιδιοτέλειας. Αφήνει να εννοηθεί ότι δεν υφίσταται σύγκρουση των συμφερόντων των στελεχών – αντιπροσώπων και των ιδιοκτητών – εντολέων και ότι για να υπάρξει μια επιτυχημένη οργάνωση απαιτείται μια δομή όπου ο συντονισμός έχει την δυνατότητα να γίνει με αποδοτικότερο τρόπο¹².

Η θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης (Managerial Hegemony Theory) υποστηρίζει ότι οι οργανωσιακές δομές, οι δομές μεταβίβασης της εξουσίας, του ελέγχου και της εποπτείας έχουν ουσιαστικά ατονήσει ή έχουν μειωμένη αποδοτικότητα και οδηγεί στην κατίσχυση και ηγεμονία των στελεχών.

Η έλλειψη κινήτρου για την ανάληψη καθηκόντων από τους μετόχους, ως κύριο ενδιαφερόμενο μέρος, οδηγεί στην αποδυνάμωση της στρατηγικής συμμετοχής τους και στην υιοθέτηση της στρατηγικής της πίστης ή της εξόδου από την εταιρεία. Ουσιαστικά, αυτό είναι το αποτέλεσμα της μη επάρκειας της σχέσης της αντιπροσώπευσης και της επιχειρησιακής ηθικής στην επιβολή κανόνων οι οποίοι καθιστούν ευκολότερο στα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη και κυρίως στους μετόχους να αναλάβουν τα καθήκοντα τους¹³.

1.5 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η σύγχρονη έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης δέχτηκε έντονες επιρροές από την θεωρία σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτητών και διοικούντων μιας επιχείρησης (Θεωρία της Αντιπροσώπευσης – Agency Theory). Το πρόβλημα αυτό οφείλεται στο ότι σε πολλές περιπτώσεις η διοίκηση μιας επιχείρησης για ποικίλους λόγους δεν λειτουργεί ως προς το συμφέρον των ιδιοκτητών της.

¹¹Λαζαρίδης Θ. & Δρυμπέτας Ε., 2011, σελ. 69-70, «Εταιρική διακυβέρνηση»

¹² Λαζαρίδης Θ. & Δρυμπέτας Ε., 2011, σελ. 79-80, «Εταιρική διακυβέρνηση»

¹³ Λαζαρίδης Θ. & Δρυμπέτας Ε., 2011, σελ. 82, «Εταιρική διακυβέρνηση»

Αυτές οι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτητών και διοικούντων μιας επιχείρησης, κατέστησαν αναγκαία την θέσπιση συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης, τα οποία έχουν ως κύριο στόχο τη διασφάλιση μιας διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της επιχείρησης, προστατεύοντας παράλληλα τα συμφέροντα όλων των μετόχων και των πιστωτών της.

Το γεγονός της ύπαρξης, στο εσωτερικό μιας επιχείρησης και γενικότερα στην οικονομία, ενός αποτελεσματικού συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης, βοηθά στην δημιουργία εμπιστοσύνης, απαραίτητη για την προστασία των επενδυτών, δηλαδή των μετόχων και των πιστωτών, των εισηγμένων εταιρειών σε χρηματιστήρια αλλά και για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς. Κατά συνέπεια, με την ύπαρξη ενός αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, το κόστος κεφαλαίου είναι μικρότερο και οι επιχειρήσεις μπορούν να κατανέμουν τους πόρους τους με σωστότερο τρόπο.

Με βάση πραγματοποιημένες έρευνες, εμφανίζεται αποθάρρυνση των επενδυτών να προσφέρουν κεφάλαια σε επιχειρήσεις σε χώρες με ασθενή συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το 2000, μία έρευνα σε δείγμα 200 θεσμικών επενδυτών σε παγκόσμιο επίπεδο, παρουσίασε ότι πάνω από 75% των θεσμικών επενδυτών λαμβάνουν υπόψη τους με την ίδια σοβαρότητα, τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών στις οποίες επενδύουν τα κεφάλαια τους αλλά και τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, για τη διαμόρφωση των επενδυτικών τους επιλογών.

Επίσης, πάνω από 80% των θεσμικών επενδυτών, διατίθενται να πληρώσουν περισσότερο για τις μετοχές των εταιρειών οι οποίες έχουν ισχυρά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης σε σύγκριση με εταιρείες οι οποίες έχουν ασθενή συστήματα προστασίας των επενδυτών¹⁴.

¹⁴ Παλαιολόγος Α., 2013, σελ. 120, «Η Εταιρική Διακυβέρνηση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη στις εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», <http://esdo.teilar.gr/files/proceedings/2013/Palaiologos.pdf>

1.6 Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Η Ελλάδα, όσον αφορά τον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης, ακολουθεί μια πρωτότυπη προσέγγιση της, καθώς συνδυάζει όλες τις τεχνικές θέσπισης των κανόνων της εταιρικής διακυβέρνησης, δίχως όμως να έχει καταφέρει, με τους κανόνες που ισχύουν ως σήμερα, να επιδείξει ένα σύστημα διακυβέρνησης το οποίο θα χαρακτηρίζεται από συνέπεια και συνοχή.

Πιο συγκεκριμένα, ορισμένα από τα μέτρα της εταιρικής διακυβέρνησης, υπάρχουν στον Νόμο 2190/1920 εδώ και δεκαετίες, όπως ειδικά ζητήματα προστασίας της μειοψηφίας κ.α. Η θέσπιση κάποιων άλλων μέτρων, κυρίως όσον αφορά την διαφάνεια του τρόπου λειτουργίας και συμπεριφοράς των βασικών μετόχων μιας επιχείρησης, πραγματοποιήθηκε με νομοθετικά ή κανονιστικά κείμενα, η πλειοψηφία των οποίων βασίζονταν σε αντίστοιχες ρυθμίσεις που ήδη ίσχυαν σε άλλα κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το 1998, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, διενέργησε μια μελέτη σε σχέση με την εταιρική διακυβέρνηση, έχοντας κύριο στόχο την προαγωγή της συζήτησης για το θέμα, με την προοπτική της μελλοντικής καθιέρωσης ενός συστήματος επιτυχημένης εταιρικής διακυβέρνησης. Έπειτα, ακολούθησε η μελέτη της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία εκπόνησε αρχές διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιρειών, δίχως δεσμευτικό χαρακτήρα αλλά με μορφή συστάσεων προς αυτές τις εταιρείες.

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, προχώρησε στην θέσπιση ποιοτικών κριτηρίων των εισηγμένων εταιρειών, έχοντας ως γνώμονα και τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης που θα εφαρμόζαν αυτές οι εταιρείες, έτσι ώστε σύμφωνα με τον βαθμό υιοθέτησης αυτών των κριτηρίων, να εμφάνιζε αυτές τις εταιρείες ως καλής οργάνωσης εταιρείες¹⁵.

Αργότερα το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, σε συνεργασία με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με την σύσταση μιας επιτροπής νομοπαρασκευαστικού περιεχομένου, παρουσίασε νομοθετικό κείμενο για την εταιρική διακυβέρνηση, με αποδέκτες τις εισηγμένες εταιρείες, το οποίο θα καθιέρωνε πρόσθετες υποχρεώσεις.

¹⁵ Μούζουλας Σ., 2003, σελ. 2-4, «Ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση»

Σε αρχικό στάδιο υπήρξαν έντονες αντιδράσεις, όμως αργότερα η Ένωση Εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρειών, υπό την αιγίδα του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών, εξέδωσε τον κώδικα αρχών εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος προτάθηκε στα μέλη της προς εφαρμογή. Η υιοθέτηση αυτού του κώδικα, ο οποίος δεν προέβλεπε ουσιαστικές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας του οργάνου διοίκησης των εισηγμένων εταιρειών, δεν ήταν ικανοποιητική.

Φτάνοντας στο 2002, ψηφίστηκε ο Νόμος 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, με πολλές τροποποιήσεις σχετικά με τα αρχικά κείμενα τα οποία είχαν προταθεί από την επιτροπή του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας. Με αυτόν τον νόμο έγινε η εισαγωγή μέτρων οργάνωσης, κατά κύριο λόγο της διοίκησης της εταιρείας, με την νομοθετική οδό, δίχως όμως αυτός ο νόμος να φέρει τροποποιήσεις στην σχετική γενική νομοθεσία περί ανωνύμων εταιρειών¹⁶.

1.7 Νόμος 3016/2002 και άλλες νομοθετικές πράξεις

Στην Ελλάδα, το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης αναπτύχθηκε κατά κύριο λόγο μέσα από την υιοθέτηση ορισμένων υποχρεωτικών κανόνων, όπως ο Νόμος 3016/2002, ο οποίος επιβάλλει:

- Τη συμμετοχή μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στα Διοικητικά Συμβούλια των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών.
- Τη θέσπιση και τη λειτουργία μια μονάδας εσωτερικού ελέγχου.
- Την υιοθέτηση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας.

Επίσης, ένα πλήθος από άλλες νομοθετικές πράξεις ενσωμάτωσαν στο νομοθετικό πλαίσιο της Ελλάδας τις ευρωπαϊκές οδηγίες του εταιρικού δικαίου, συμβάλλοντας στην δημιουργία νέων κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο Νόμος 3693/2008, ο οποίος καθιστά υποχρεωτική τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, αλλά και βασικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης, σε σχέση με το ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση μιας εταιρείας.

¹⁶ Μούζουλας Σ., 2003, σελ. 4-5, «Ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση»

Επίσης, ο Νόμος 3884/2010 σχετίζεται με δικαιώματα των μετόχων και πρόσθετες εταιρικές υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων προς τους μετόχους σχετικά με την προετοιμασία της Γενικής Συνέλευσης. Ο Νόμος 3873/2010, ο οποίος λειτουργεί ως υπενθύμιση της ανάγκης θέσπισης του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης και αποτελεί την βάση του, ενσωμάτωσε στην έννομη τάξη στην χώρα μας την Οδηγία 2006/46/EC5 της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τέλος, όπως συμβαίνει και σε πολλές άλλες χώρες, στην Ελλάδα ο Νόμος περί ανωνύμων εταιρειών (Νόμος 2190/1920), τον οποίον και τροποποιούν πολλές από τις προαναφερθείσες διατάξεις νόμων, συμπεριλαμβάνει τους θεμελιώδεις κανόνες διακυβέρνησής τους¹⁷.

1.8 Πλεονεκτήματα από την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Πολλά είναι τα οφέλη μιας επιχείρησης η οποία εφαρμόζει την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς μια αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση έχει ουσιώδη και σημαντική συμβολή στην προστασία και στην ανάπτυξη των παραγωγικών πόρων της επιχείρησης. Παράλληλα, μια αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση οδηγεί στην αντικατάσταση των στελεχών τα οποία δεν κάνουν αποδοτική χρήση ή καταχράζονται τους πόρους της επιχείρησης. Επιπλέον, δημιουργείται υψηλή απόδοση στις εταιρείες.

Μια επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί το κύριο κριτήριο αξιολόγησης των εταιρειών σε παγκόσμιο επίπεδο, με σκοπό την τοποθέτηση σε αυτές κεφαλαίων. Επίσης, συμβάλει στην προσέλκυση από τις επιχειρήσεις χαμηλού κόστους επενδυτικών κεφαλαίων, μέσω της παροχής διασφαλίσεων προς τους δυνητικούς επενδυτές. Επομένως, βοηθά και στην ανάπτυξη μιας κουλτούρας η οποία έχει ως κύριο χαρακτηριστικό τη συμμόρφωση των εταιρειών προς τους κανόνες των εποπτικών αρχών και του κράτους, αλλά και την ενίσχυση της συμμόρφωσης του Δ.Σ., προς τους κανόνες της επιχείρησης.

¹⁷ Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, 2013, σελ. 3, «Ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρείες», http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/HCGC_GR_20131022.pdf/e8e7b6da-6dd0-4c30-90e9-79fe9ca8383d

Ένα τελευταίο αλλά εξίσου σημαντικό πλεονέκτημα της αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί η συμβολή της στη διασφάλιση της διαφάνειας, με την δημοσίευση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών της επιχείρησης¹⁸.

1.9 Ρόλος και αρμοδιότητες του Δ.Σ. στην Εταιρική Διακυβέρνηση

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το αρμόδιο όργανο το οποίο αποφασίζει για κάθε πράξη η οποία αφορά την διοίκηση της επιχείρησης, την διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της και την πραγματοποίηση του σκοπού της, εντός των ορίων του νόμου και εξαιρουμένων των θεμάτων επί των οποίων αποφασίζει η Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Ο Νόμος περί ανωνύμων εταιρειών δίνει στο Δ.Σ. την αρμοδιότητα της ανάθεσης ορισμένων εξουσιών λήψης αποφάσεων σε ένα ή περισσότερα άτομα, μέλη του Δ.Σ. ή τρίτους. Αυτά τα άτομα, με την προϋπόθεση της μη απαγόρευσης από το καταστατικό και της πρόβλεψης από τις αποφάσεις του Δ.Σ., μπορούν να αναθέτουν την άσκηση των εξουσιών που τους ανατέθηκαν σε άλλα μέλη του Δ.Σ. ή τρίτους. Επίσης, κάθε μέλος του Δ.Σ. έχει την υποχρέωση διαχείρισης των υποθέσεων της επιχείρησης με την επιμέλεια του συνετού επιχειρηματία.

Στην Ελλάδα συνήθως μεταβιβάζονται οι αρμοδιότητες από το Δ.Σ. στη Διοίκηση με συλλογικό τρόπο. Το Δ.Σ. αποφασίζει να εκχωρήσει όλες τις αρμοδιότητες σε ένα άτομο, τον Διευθύνοντα Σύμβουλο. Ο Κώδικας προτείνει τα θέματα για τα οποία αποφασίζει το Δ.Σ. να ορίζονται από τους εσωτερικούς κανονισμούς της επιχείρησης. Επίσης, το Δ.Σ. έχει την υποχρέωση διατήρησης επαρκούς εποπτείας της περαιτέρω εκχώρησης αρμοδιοτήτων από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο σε βασικά ανώτατα στελέχη ή τρίτους¹⁹.

Το Δ.Σ. έχει την υποχρέωση άσκησης του ηγετικού του ρόλου αποτελεσματικά και διεύθυνσης των εταιρικών υποθέσεων ως προς όφελος της

¹⁸ Παλαιολόγος Α., 2013, σελ. 121, «Η Εταιρική Διακυβέρνηση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη στις εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», <http://esdo.teilar.gr/files/proceedings/2013/Palaiologos.pdf>

¹⁹ Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, 2013, σελ. 7, «Ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρείες», http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/HCGC_GR_20131022.pdf/e8e7b6da-6dd0-4c30-90e9-79fe9ca8383d

επιχείρησης και όλων των μετόχων, εξασφαλίζοντας έτσι ότι η διοίκηση εφαρμόζει την εταιρική στρατηγική. Επίσης, έχει την υποχρέωση διασφάλισης της δίκαιης και ισότιμης μεταχείρισης όλων των μετόχων, περιλαμβανομένων και των μετόχων μειοψηφίας και των αλλοδαπών μετόχων.

Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του, το Δ.Σ. πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τα μέρη των οποίων τα συμφέροντα σχετίζονται με αυτά της επιχείρησης, όπως οι πελάτες, οι πιστωτές, οι εργαζόμενοι και οι κοινωνικές ομάδες οι οποίες επηρεάζονται άμεσα από τη λειτουργία της επιχείρησης στο βαθμό στον οποίο δεν υπάρχει σύγκρουση με το εταιρικό συμφέρον. Επομένως, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι παρακάτω:

- Η έγκριση της μακροπρόθεσμης στρατηγικής και των λειτουργικών στόχων της επιχείρησης.
- Η έγκριση του ετήσιου προϋπολογισμού και του επιχειρησιακού σχεδίου.
- Η λήψη αποφάσεων για τις μείζονες κεφαλαιουχικές δαπάνες, εξαγορές και εκποιήσεις.
- Η επιλογή και η πιθανή αντικατάσταση της εκτελεστικής ηγεσίας της επιχείρησης και η εποπτεία του σχεδιασμού της διαδοχής.
- Ο έλεγχος απόδοσης της ανώτατης διοίκησης και η εναρμόνιση των αμοιβών των ανώτατων στελεχών σύμφωνα με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της επιχείρησης αλλά και των μετόχων της.
- Η εξασφάλιση της αξιοπιστίας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και στοιχείων, των συστημάτων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης αλλά και των δημοσιευμένων στοιχείων και πληροφοριών της επιχείρησης.
- Η εξασφάλιση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων της επιχείρησης.
- Η επαγρύπνηση για τις υπάρχουσες και πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της επιχείρησης και της διοίκησής της, των μελών του Δ.Σ. ή των κύριων μετόχων αλλά και η κατάλληλη αντιμετώπιση τέτοιων συγκρούσεων.
- Η εξασφάλιση της ύπαρξης μιας αποτελεσματικής διαδικασίας κανονιστικής συμμόρφωσης της επιχείρησης.
- Η ευθύνη λήψης αποφάσεων και η παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος διοίκησης της επιχείρησης.

- Η διατύπωση, η διάδοση και η εφαρμογή των κύριων αξιών και αρχών της επιχείρησης οι οποίες ορίζουν τις σχέσεις της με όλα τα μέρη, των οποίων τα συμφέροντα σχετίζονται με εκείνα της επιχείρησης²⁰.

1.10 Σύνδεση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί ένα τμήμα του εταιρικού δικαίου, που εφαρμόζεται μέσω αυτορρύθμισης στις επιχειρήσεις, δηλαδή η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι το σύνολο των πολιτικών και των διαδικασιών που χρησιμοποιεί η διοίκηση μιας επιχείρησης προκειμένου να ληφθούν καλές και ορθές αποφάσεις, να πραγματοποιήσει σωστή διοίκηση, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο παρέχει πληροφορίες στους επενδυτές και στους μετόχους της.

Έτσι, η Εταιρική Διακυβέρνηση, αποτελώντας τον τρόπο λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου, βοηθά στη λήψη καλύτερων αποφάσεων και προσδίδει μεγαλύτερη διαφάνεια για τις επιχειρήσεις όπου εφαρμόζεται. Καθώς λοιπόν το βασικό χαρακτηριστικό της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η παροχή διαφάνειας, η παροχή ποιοτικών και ουσιαστικών πληροφοριών στους επενδυτές και στους μετόχους, καθώς και η προσέλκυση ξένων επενδυτών μπορεί να ειπωθεί ότι έχει άμεση σύνδεση με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα²¹.

Μερικά από τα οφέλη της εφαρμογής ενιαίων λογιστικών προτύπων, όπως είναι τα Δ.Λ.Π. και τα Ε.Λ.Π. είναι η αύξηση της αναγνωρισιμότητας των χρηματιστηριακών αγορών, η παροχή βοήθειας στους επενδυτές προκειμένου να επιτύχουν την ευκολότερη σύγκριση των εισηγμένων εταιρειών ανά κλάδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η συνεισφορά στη διαφάνεια και στην αναβάθμιση της

²⁰ Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, 2013, σελ. 31, «Ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρείες», http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/HCGC_GR_20131022.pdf/e8e7b6da-6dd0-4c30-90e9-79fe9ca8383d

²¹ Κοντογιάννη Λ., 2014, «Εταιρική Διακυβέρνηση», <https://www.youtube.com/watch?v=pPtydlqINsw&list=UU7BTtwwCjixQSYB0XFqTjBw>

πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού, βελτιώνοντας την εμπιστοσύνη και αυξάνοντας τα κεφάλαια προς επένδυση στις αγορές²².

Επομένως, ο συνδυασμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης) με τα Δ.Λ.Π. και τα Ε.Λ.Π, θα ενισχύσει την αξιοπιστία των πληγέντων επιχειρήσεων από την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και θα συμβάλει στην διαφάνεια και στην ουσιώδη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, προσελκύοντας και ξένους επενδυτές.

²² Αλεξάκης Π., 2002, «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα θα φέρουν ξένους επενδυτές», <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=140457>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

2.1 Εισαγωγή – Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση και παράγοντες που οδήγησαν σε αυτήν

Το 2009 η οικονομία παγκοσμίως κλήθηκε να αντιμετωπίσει τη χειρότερη ύφεση της μεταπολεμικής περιόδου, καθώς ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης άρχισε να παρουσιάζει σημαντική μείωση στο σύνολο των χωρών. Ειδικότερα, τους τελευταίους μήνες του 2008, καθώς το διεθνές εμπόριο υπέστη σημαντική ύφεση, παρουσιάστηκε ισχυρό αντίκτυπο στις χώρες των οποίων η οικονομία τους στηρίζεται στις εξαγωγές.

Πολλοί οικονομολόγοι και αναλυτές βρέθηκαν προ εκπλήξεως έπειτα από την επιδείνωση της κρίσης τον Σεπτέμβριο του 2008 από την ένταση και η διάρκεια της, καθώς μέχρι και το 2007 είχαν εντυπωσιαστεί από την επίτευξη των υψηλών ρυθμών παγκόσμιας ανάπτυξης με ταυτόχρονη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα, κατά την διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας. Δυστυχώς, στις μέρες μας, η κατάσταση έχει υποστεί δραματικές αλλαγές, με την προσοχή όλων να βρίσκεται προς την αντιμετώπιση των αρνητικών συνεπειών της μεγαλύτερης κρίσης που έχει συμβεί στο χρηματοπιστωτικό διεθνές σύστημα από την μεγάλης ύφεσης του 1929²³.

Όπως είναι φυσικό, δεν είναι μόνο μια αιτία η οποία οδήγησε στη χρηματοοικονομική κρίση, αλλά ένας συνδυασμός παραγόντων. Γενικότερα, η πλειοψηφία των αναλυτών και των οικονομολόγων συμφωνούν ότι υπάρχουν τέσσερις κυρίαρχες κατηγορίες παραγόντων οι οποίοι συντέλεσαν στην εμφάνιση και ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής κρίσης, που ξέσπασε στην παγκόσμια οικονομία στις αρχές του έτους 2008 και παρουσιάζονται στις επόμενες παραγράφους αναλυτικά.

Ο πρώτος παράγοντας που συντέλεσε στην κρίση θεωρούνται οι διεθνές ανισορροπίες ανάμεσα στις χώρες όλου του κόσμου σχετικά με την εσωτερική

²³ Χαρδούβελης Γ., 2009, «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ. 19, https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf

αποταμίευση και επένδυση τους. Αυτές οι ανισορροπίες εκδηλώθηκαν με εξαιρετικά υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών στις Η.Π.Α. αλλά και με μεγάλα πλεονάσματα στην Κίνα και είχαν σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση του φτηνού χρήματος, της υψηλής ρευστότητας και των χαμηλών πραγματικών επιτοκίων.

Εν συνεχεία αυτά τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια ώθησαν υπάρχουσες ανισορροπίες του χρηματοοικονομικού τομέα, όπως για παράδειγμα η «φούσκα» των ακινήτων κ.α.²⁴ Στην αγορά ενός πραγματικού ή χρηματοοικονομικού κεφαλαιακού αγαθού, η «φούσκα» ορίζεται ως η κατάσταση κατά την οποία η τιμή του δεν μπορεί να εξηγηθεί από ορθολογικές οικονομικές δυνάμεις²⁵.

Ο δεύτερος παράγοντας ο οποίος θεωρείται ότι οδήγησε στη χρηματοοικονομική κρίση είναι η υπερβολική πιστωτική επέκταση την τελευταία δεκαπενταετία, ιδίως στις ΗΠΑ και στην πλειοψηφία των ανεπτυγμένων οικονομιών, η οποία προήλθε από την υψηλή άνοδο της νομισματικής βάσης καθώς επίσης και από την υπερβολική μόχλευση εντός και εκτός των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτή η μόχλευση, είχε ως αποτέλεσμα την υποθήκευση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και την έκθεση του συστήματος σε πολλούς κινδύνους, όπως ακριβώς συνέβη και σε προηγούμενες χρηματοοικονομικές κρίσεις.

Η ασυμμετρική πληροφόρηση και τα προβλήματα μεταξύ εντολέα και εντολοδόχου όσον αφορά τα δομημένα προϊόντα αποτελεί τον τρίτο παράγοντα που θεωρείται ότι συντέλεσε στην χρηματοοικονομική κρίση. Αυτά τα προβλήματα παρουσιάστηκαν καθώς η ασυμμετρική πληροφόρηση έδινε την ευκαιρία στους εκδότες αυτών των δομημένων προϊόντων να αναλαμβάνουν με αδιαφανή τρόπο, εξαιρετικά υψηλό κίνδυνο ο οποίος δεν τιμολογούταν ορθά και δεν αντισταθμιζόταν επαρκώς.

²⁴ Χαρδούβελης Γ., 2009, «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ. 21,

https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf

²⁵ Κολλίντζας Τ. & Ψαλιδόπουλος Μ, 2009, «Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισης τους, σελ. 4,

https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf

Συγχρόνως, τα κίνητρα των στελεχών και των μετόχων των συστημάτων των αμοιβών των εμπορικών τραπεζών, των επενδυτικών τραπεζών, των ασφαλιστικών εταιρειών κ.α. δεν συμβάδιζαν μεταξύ τους, οδηγώντας στην ανάληψη εξαιρετικά υψηλών κινδύνων από άτομα, τα οποία δεν αναλάμβαναν το κόστος των μη επιτυχημένων επιλογών τους.

Τέταρτο και τελευταίο παράγοντα αποτελούν τα ρυθμιστικά κενά και η μη ολοκληρωμένη εποπτεία. Έπειτα από το έτος 1999, ιδίως στις Η.Π.Α., καθώς επίσης και σε διάφορες άλλες χώρες υπήρξε μια πολιτικό-ιδεολογική αποστροφή ως προς την εφαρμογή ποικίλων ρυθμιστικών μέτρων τα οποία αφορούσαν τους κινδύνους της μη ελεγχόμενης πιστωτικής επέκτασης και της μόχλευσης. Κατά την ίδια περίοδο, οι χρηματοοικονομικοί νεωτερισμοί οδήγησαν στην εμφάνιση νέων αγορών, δίχως όμως να περιορίζονται από τους κατάλληλους κανόνες λογιστικής απεικόνισης και από το αντίστοιχο ρυθμιστικό αλλά και εποπτικό πλαίσιο²⁶.

Κατά μία άλλη άποψη, εκτός από τους παραπάνω παράγοντες, στην εκδήλωση της χρηματοοικονομικής κρίσης συνέβαλαν και άλλος ένας παράγοντας ο οποίος αφορά τη μη αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση, ιδίως σε ζητήματα διαχείρισης των κινδύνων και την μη επαρκή εποπτεία από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών²⁷.

2.2 Μέτρα αντιμετώπισης της χρηματοοικονομικής κρίσης

Παρόλο που οι κυβερνήσεις των κρατών, οι κεντρικές τους τράπεζες, οι αναλυτές, οι οικονομολόγοι και διάφοροι διεθνείς οργανισμοί αιφνιδιάστηκαν από την κρίση, οι αντιδράσεις των αρμόδιων αρχών ήταν συντονισμένες και άμεσες, προκειμένου να μην υπάρξει ολοκληρωτική κατάρρευση του χρηματοοικονομικού συστήματος σε διεθνές επίπεδο και της παγκόσμιας οικονομίας. Για να επιτευχθεί αυτό υιοθετήθηκαν κάποια μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης τα οποία παρουσιάζονται παρακάτω επιγραμματικά:

²⁶ Κολλίντζας Τ. & Ψαλιδόπουλος Μ, 2009, «Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισης τους, σελ. 3,

https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf

²⁷ Χαραλαμπίδης Μ., 2011, «Διαχείριση κινδύνων-Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές», σελ. 126, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/6-b%20Xaralampidis%20123-138.pdf>

- Η πολιτική των επιτοκίων, η οποία αποτέλεσε παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών οι οποίες προχώρησαν σε μειώσεις επιτοκίων και σε διάθεση ρευστότητας.
- Οι νέες πολιτικές ρευστότητας από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α., η οποία παρείχε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μέσα από την αγορά κρατικών ομολόγων, ομολόγων ημικρατικών φορέων και εταιρικών γραμματίων.
- Τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων, έτσι ώστε να προστατευτεί η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος.
- Η υιοθέτηση επιπρόσθετων πακέτων στήριξης της οικονομίας δημοσιονομικού περιεχομένου.
- Ο διεθνής συντονισμός των διεθνών οικονομικών πολιτικών, τον οποίο ανέλαβε η ομάδα G-20 (η ομάδα των πολυπληθέστερων χωρών μαζί με την Ευρωπαϊκή Ένωση²⁸).

2.3 Εταιρική διακυβέρνηση και διακυβέρνηση λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων

Κατά τη διάρκεια της περιόδου προ κρίσης, παρουσιάστηκαν ορισμένα αδύναμα σημεία σε μεγάλο αριθμό πιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με την οργάνωση και την εταιρική διακυβέρνηση, ιδίως σε ζητήματα της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων. Συγκεκριμένα, η ύπαρξη μη ολοκληρωμένης γνώσης αλλά και η εμπλοκή των Διοικητικών Συμβουλίων σε θέματα καθορισμού της διάθεσης ανάληψης κινδύνων, καθώς επίσης και το γεγονός ότι αδυνατούσαν να κατανοήσουν, να διατυπώσουν και να τηρήσουν ένα αποδεκτό επίπεδο κινδύνων, είχε ως αποτέλεσμα την παραποίηση των κινδύνων που πραγματικά οι τράπεζες αναλάμβαναν από τους κινδύνους που εκτιμούνταν από τα μέλη των Δ.Σ. ότι αναλήφθηκαν.

Επιπλέον, η επιρροή, η ιεραρχική θέση καθώς και οι αμοιβές των στελεχών διαμόρφωσης του επιπέδου των πωλήσεων και των εσόδων κυμαίνονταν σε υψηλότερο επίπεδο συγκριτικά με τις αντίστοιχες των στελεχών διαχείρισης και

²⁸ Χαρδούβελης Γ., 2009, «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας», σελ. 26-31, https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf

ελέγχου των κινδύνων. Επίσης, δεν υπήρχε η απαραίτητη ισορροπία μεταξύ των στόχων επίτευξης πωλήσεων και εσόδων και της ανάληψης κινδύνων για την επίτευξή αυτών²⁹.

Επομένως, καθίσταται κατανοητό ότι είναι απαραίτητη η ανάληψη πρωτοβουλιών οι οποίες θα στοχεύουν στην μείωση της έντασης των αδυναμιών και στην τόνωση της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ιδίως σε ζητήματα διαχείρισης κινδύνων. Αρχικά, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να έχει ως βασικό καθήκον τη λειτουργία της διαχείρισης κινδύνων με κάποια μέλη του να έχουν την αρμοδιότητα της πλήρους κατανόησης των αναλαμβανόμενων κινδύνων για να επιτευχθεί η επιθυμητή κερδοφορία, των μεθόδων εκτίμησης και αντιστάθμισης των κινδύνων, τους μηχανισμούς καθορισμού ορίων ανάληψης κινδύνων, το επίπεδο του κεφαλαίου που απαιτείται για την απορρόφηση πιθανών ζημιών κ.α. Όπως είναι φυσικό, η υλοποίηση των παραπάνω έχει ως βασική προϋπόθεση την αύξηση του χρόνου ενασχόλησης των μελών του Δ.Σ. με τα ζητήματα διαχείρισης κινδύνων.

Δεύτερον, είναι απαραίτητο να υπάρξει η διάχυση της τόνωσης της κουλτούρας διαχείρισης κινδύνων (το σύνολο των προτύπων, κανόνων και πρακτικών σχετικά με τη συμπεριφορά ατόμων-ομάδων το οποίο προσδιορίζει τον τρόπο αναγνώρισης, κατανόησης, επικοινωνίας και ενεργειών για να αντιμετωπίσουν τους αναλαμβανόμενους κινδύνους) σε όλα τα ιεραρχικά επίπεδα ενός οργανισμού. Για να είναι μια κουλτούρα διαχείρισης κινδύνων ολοκληρωμένη και αποτελεσματική θα πρέπει να συνυπάρχουν τα εξής στοιχεία:

- Η ενεργή και διαρκής καθοδήγηση από το Δ.Σ. και την ανώτατη διοίκηση.
- Η διαφάνεια και η επικοινωνία πληροφοριών για τη διαχείριση κινδύνων.
- Η τόνωση της υπευθυνότητας του προσωπικού σε ζητήματα διαχείρισης κινδύνων.
- Η βελτίωση της διακυβέρνησης των κινδύνων μέσω: της άμεσης πρόσβασης της μονάδας διαχείρισης κινδύνων προς το Δ.Σ., της τόνωσης της ιεραρχικής θέσης και της επιρροής του επικεφαλής της μονάδας διαχείρισης κινδύνων, της επικοινωνίας της διάθεσης ανάληψης κινδύνων κ.α.

²⁹ Χαραλαμπίδης Μ., 2011, «Διαχείριση κινδύνων-Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές», σελ. 126, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/6-b%20Xaralampidis%20123-138.pdf>

- Η βελτίωση των κινήτρων του συστήματος αμοιβών με την ενσωμάτωση της παραμέτρου της ευαισθησίας στους κινδύνους και τη συμμόρφωση με τα όρια κινδύνων.
- Η βελτίωση της επικοινωνίας ανάμεσα στους διαχειριστές και τους ανάδοχους κινδύνων (επιχειρηματικές μονάδες)³⁰.

Τρίτον, είναι απαραίτητο να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στη σύνδεση της κερδοφορίας με τους κινδύνους που έχουν αναληφθεί και οι οποίοι ουσιαστικά είναι στενά συνδεδεμένοι με την επίτευξη της. Τα συστήματα αξιολόγησης της επίδοσης, σύμφωνα με τα οποία υπολογίζονται οι αμοιβές των στελεχών, είναι απαραίτητο να ενσωματώσουν άμεσα το κόστος κεφαλαίου έναντι των κινδύνων που αναλαμβάνονται καθώς και το κόστος του κινδύνου ρευστότητας, καλύπτοντας μεσο-μακροπρόθεσμο χρονικό διάστημα.

Τέλος, ο έλεγχος και η διαχείριση κινδύνων, όπως για παράδειγμα ο καθορισμός και η παρακολούθηση των ορίων ανάληψης κινδύνων, η ανάπτυξη και ο έλεγχος συστημάτων, ο υπολογισμός προβλέψεων κ.α. θα πρέπει να μην εξαρτώνται από τις μονάδες που αναλαμβάνουν κινδύνους, όπως για παράδειγμα έγκριση δανείων, πωλήσεις προϊόντων και υπηρεσιών, δραστηριότητες διαπραγμάτευσης κ.α. Επιπλέον, οι διαχειριστές κινδύνων κρίνεται απαραίτητο να έχουν επαρκή ιεραρχική ισχύ και θέση και η γνώμη τους πρέπει να εξασφαλιστεί ότι λαμβάνεται σοβαρά υπόψη κατά τη λήψη αποφάσεων³¹.

2.4 Λόγοι ανόδου του ενδιαφέροντος για εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η Εταιρική Διακυβέρνηση συγκέντρωσε αρκετό ενδιαφέρον τελευταίως εξαιτίας των χρηματοοικονομικών κρίσεων στα τέλη της δεκαετίας του '90 αλλά και της πρόσφατης κρίσης που έπληξε την παγκόσμια οικονομία. Αυτή η αναταραχή είχε ως αποτέλεσμα την εμφάνιση αρκετών δομικών αλλαγών στο οικονομικό περιβάλλον γεγονός το οποίο ενθάρρυνε την ανάπτυξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

³⁰ Χαραλαμπίδης Μ., 2011, «Διαχείριση κινδύνων-Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές», σελ. 127, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/6-b%20Xaralampidis%20123-138.pdf>

³¹ Χαραλαμπίδης Μ., 2011, «Διαχείριση κινδύνων-Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές», σελ. 127-128, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/6-b%20Xaralampidis%20123-138.pdf>

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ήταν μια προειδοποίηση για την αφύπνιση των δομών της Εταιρικής Διακυβέρνησης και την αποτελεσματικότητά τους, καθώς επηρέασε δυσμενώς διάφορους κλάδους της οικονομίας, όπως την απασχόληση, τις καταναλωτικές δαπάνες, τις συντάξεις, την χρηματοδότηση των εθνικών και τοπικών κυβερνήσεων κ.α.

Οι αδυναμίες στις δομές της Εταιρικής Διακυβέρνησης εντός των εταιρειών και των τραπεζών αναφέρθηκαν ως λόγοι ανάληψης υπερβολικών κινδύνων, παροχής ασύμμετρων αμοιβών για τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη και επικράτησης μιας κουλτούρας η οποία ενθαρρύνει και εκτιμά σε μεγαλύτερο βαθμό τα βραχυπρόθεσμα κέρδη από την σταθερή μακροπρόθεσμη αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα ενός οργανισμού³².

Ωστόσο, τα προαναφερθέντα υποδεικνύουν τους λόγους, σε διαρθρωτικό επίπεδο, για τους οποίους η Εταιρική Διακυβέρνηση έχει αναδειχθεί σημαντικό πεδίο για την οικονομική ανάπτυξη και ένα πιο βαρυσήμαντο ζήτημα πολιτικής και σε πολλές χώρες. Έτσι, οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους η Εταιρική Διακυβέρνηση άρχισε να ενδιαφέρει όλο και μεγαλύτερο αριθμό ερευνητών και επιχειρηματιών είναι:

Η ιδιωτική επενδυτική διαδικασία η οποία στηρίζεται στην αγορά, υποστηριζόμενη από την ορθή Εταιρική Διακυβέρνηση, είναι πλέον περισσότερο σημαντική σε μεγαλύτερο αριθμό οικονομιών από ότι παλιότερα. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, η ιδιωτικοποίηση έχει αναδείξει ορισμένα θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης τα οποία τα προηγούμενα έτη ήταν στα χέρια του κράτους.

Οι επιχειρήσεις αναζητούν να αντλήσουν κεφάλαια στις αγορές όλου του κόσμου και διάφοροι τύποι οργανισμών έχουν μετατραπεί σε εισηγμένες εταιρείες σε χρηματιστηριακές αγορές. Όμως, στον απόηχο της χρηματοοικονομικής κρίσης, αυτά τα προ κρίσης πρότυπα έχουν δείξει ότι το κόστος του κεφαλαίου θα παρουσιάζει συνεχώς άνοδο, όσο η διαθεσιμότητα του γίνεται σπανιότερη. Όπως είναι φανερό, αυτή η αλλαγή θα έχει συνέπειες και για την Εταιρική Διακυβέρνηση.

³² Claessens S & Yurtoglu B, 2013, «Corporate governance and development-an update», σελ. 5, http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/518e9e804a70d9ed942ad6e6e3180238/Focus10_CG%26Development.pdf?MOD=AJPERES

Ένας άλλος λόγος για τον οποίο η Εταιρική Διακυβέρνηση άρχισε να δέχεται περισσότερη προσοχή τα τελευταία έτη είναι ότι εξαιτίας της τεχνολογικής προόδου, το άνοιγμα των αγορών, η απελευθέρωση του εμπορίου και άλλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις (ιδίως η απορρύθμιση και η άρση των περιορισμών σχετικά με τα προϊόντα και την ιδιοκτησία), **η διανομή των κεφαλαίων μεταξύ των χωρών και η παρακολούθηση του τρόπου με τον οποίο χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια έχουν γίνει πολυπλοκότερες διαδικασίες** (π.χ. στην περίπτωση που εμπλέκονται παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα).

Αυτές οι αλλαγές καθιστούν την καλή Εταιρική Διακυβέρνηση και κυρίως τη διαφάνεια περισσότερο σημαντικές, αλλά συγχρόνως καθιστούν δυσκολότερη (ιδίως από λογιστική άποψη) την παροχή μιας σαφούς συνολικής οικονομικής εικόνας στους επενδυτές και γενικότερα στα ενδιαφερόμενα μέρη³³.

Ο τρίτος λόγος είναι ότι **η διακίνηση του κεφαλαίου είναι ένα βήμα από την αφαίρεση του από τον κύριο ιδιοκτήτη**, με δεδομένη την αύξηση του μεγέθους των επιχειρήσεων, τον αυξανόμενο ρόλο των ενδιάμεσων οικονομικών οργανισμών και τον πολλαπλασιασμό των χρηματοπιστωτικών παραγώγων στις επενδυτικές στρατηγικές.

Ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών έχει αναπτυχθεί σε πολλές χώρες, καθώς πολλές οικονομίες απομακρύνονται από τα καθορισμένα συστήματα παροχών συνταξιοδότησης (κατά την συνταξιοδότηση, λαμβάνεται ένα καθορισμένο ποσό ανά τακτά χρονικά διαστήματα) προς τα καθορισμένα προγράμματα εισφορών (ο εργαζόμενος και ο εργοδότης συνεισφέρουν σε ένα συγκεκριμένο ταμείο και το ποσό της σύνταξης καθορίζεται από το ποσό που έχει συγκεντρωθεί στις συνταξιοδοτικές του αποταμιεύσεις).

Αυτή η αυξανόμενη αντιπροσώπευση της επένδυσης έχει αυξήσει την ανάγκη για καλή εταιρική Διακυβέρνηση. Όλο και περισσότεροι παράγοντες (εταιρείες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων, αντισταθμιστικά αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου-hedge funds, θεσμικοί επενδυτές κ.α.) εμπλέκονται στη διαδικασία της επένδυσης, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι υπάρχουν πολλά στάδια

³³ Claessens S & Yurtoglu B, 2013, «Corporate governance and development-an update», σελ. 6, http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/518e9e804a70d9ed942ad6e6e3180238/Focus10_CG%26Development.pdf?MOD=AJPERES

μεταξύ του επενδυτή και του τελικού χρήστη του κεφαλαίου που επενδύεται. Αυτό το γεγονός αυξάνει τον βαθμό της ασύμμετρης πληροφόρησης και καθιστά την Εταιρική Διακυβέρνηση ακόμα πιο σημαντική σε κάθε στάδιο της διαδικασίας της επένδυσης, μεταξύ της εταιρείας και του τελικού επενδυτή.

Τον τέταρτο λόγο για τον οποίο το ενδιαφέρον για την Εταιρική Διακυβέρνηση αυξάνεται τα τελευταία έτη, τον αποτελεί το γεγονός ότι τα προγράμματα της οικονομικής απορρύθμισης και μεταρρύθμισης **έχουν αναδιαμορφώσει το τοπικό και το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον**. Οι μακροχρόνια εδραιωμένες θεσμικές ρυθμίσεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης έχουν αντικατασταθεί με νέες θεσμικές ρυθμίσεις, δημιουργώντας όμως αντιφάσεις και κενά, ιδίως αναφορικά με την εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και με την δέσμευση των ενδιαφερόμενων μερών.

Τέλος, κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες, η διεθνής χρηματοοικονομική ολοκλήρωση είχε αυξηθεί και οι εμπορικές και επενδυτικές ροές είχαν σημειώσει άνοδο (διπλασιάστηκαν κατά την περίοδο 2000-2008), έως **ότου η παγκόσμια οικονομική αναταραχή να αντιστρέψει αυτήν την ανοδική τάση**.

Αυτή η οικονομική ολοκλήρωση έχει οδηγήσει σε ποικίλα διασυννοριακά ζητήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, τα οποία προκύπτουν από τις διαφορές στο ρυθμιστικό και στο νομικό πλαίσιο που είναι ενσωματωμένο στο εμπορικό δίκαιο και στους κανόνες ρυθμιστικών αρχών. Επομένως, απαιτείται μια κοινή κατεύθυνση από όλες τις χώρες που έχουν ενεργό ρόλο στην παγκόσμια αγορά, καθώς πρέπει να βρεθεί ένας τρόπος με τον οποίο το παγκόσμιο αλλά και τα εθνικά οικονομικά περιβάλλοντα ξεχωριστά, θα επιτύχουν την ελαχιστοποίηση των κινδύνων ξεσπάσματος άλλης μιας χρηματοοικονομικής κρίσης, η οποία θα επηρεάσει την πορεία της οικονομικής ολοκλήρωσης και επομένως και της οικονομικής ανάπτυξης

34.

³⁴ Claessens S & Yurtoglu B, 2013, «Corporate governance and development-an update», σελ. 6, http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/518e9e804a70d9ed942ad6e6e3180238/Focus10_CG%26Development.pdf?MOD=AJPERES

2.5 Προτάσεις για αλλαγές στην ενίσχυση των συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης

Τα πρώτα χρόνια της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, τα ζητήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης του χρηματοπιστωτικού κλάδου, με εξαίρεση τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, δεν απετέλεσαν αντικείμενο εκτεταμένης συζήτησης. Αξιοσημείωτο αποτελεί το γεγονός ότι μεγάλος αριθμός εκθέσεων του 2008 αναφερόμενες στις αιτίες και στις συνέπειες της κρίσης, δεν ασχολούνται καθόλου με τα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης των τραπεζών.

Όμως, υπήρξαν ορισμένες πρωτοβουλίες κατά τη διάρκεια των ετών 2009 ως 2010, που αναλήφθηκαν από το Ο.Ε.С.Д. (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης), το G20, την Ευρωπαϊκή Ένωση, τη Βρετανική Κυβέρνηση και τη Βρετανική Επιτροπή Χρηματαγοράς και Κεφαλαιαγοράς. Οι προαναφερθείσες πρωτοβουλίες έχουν ως κοινό χαρακτηριστικό την άποψη ότι οι βασικές αιτίες της κρίσης είναι οι αδυναμίες των συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης των τραπεζών και ότι απαιτείται τόνωση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων, προσδιορισμός των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών και των πρακτικών λειτουργίας του Δ.Σ. κ.α.

Παρακάτω παρατίθενται κάποιες προτάσεις οι οποίες θεωρούνται ότι έχουν τη δυνατότητα να επιτύχουν την αντιμετώπιση των σύγχρονων προβλημάτων, την αποκατάσταση της αναγκαίας εμπιστοσύνης στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις αναμενόμενες αλλαγές στα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης³⁵:

- Κρίνεται απαραίτητη η τροποποίηση των κανόνων της Εταιρικής Διακυβέρνησης και η μεταφορά του ελέγχου του εταιρικού κινδύνου σε επιτροπή του Δ.Σ., η οποία είναι ανεξάρτητη από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο καθώς επίσης και από τα κορυφαία διευθυντικά στελέχη.
- Οι εταιρικοί κίνδυνοι πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά το σχεδιασμό και την υιοθέτηση των συστημάτων αμοιβών των στελεχών του Δ.Σ. και των ανώτατων διευθυντικών στελεχών. Ειδικότερα, αυτά τα συστήματα πρέπει να σχετίζουν τις αμοιβές με την κερδοφορία και τον κίνδυνο

³⁵ Τραυλός Ν., 2011, «Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση», σελ. 97, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf>

μακροπρόθεσμα, ανεξαρτήτως της βραχυπρόθεσμης κερδοφορίας και των βραχυπρόθεσμων κινδύνων.

- Οι εταιρείες αξιολόγησης προκειμένου να προβούν στην αξιολόγηση του ρίσκου των εταιρικών ομολόγων πρέπει να είναι υποχρεωμένες να την πραγματοποιούν με ανάθεση από τον Σύμβουλο Έκδοσης σε έναν οργανισμό ο οποίος διασφαλίζει πλήρη αμεροληψία. Ένα παράδειγμα αποτελούν οι εταιρείες διαβάθμισης πιστωτικού κινδύνου, οι οποίες θα πρέπει να εφαρμόζουν κριτήρια, υποδείγματα και μεθόδους που είναι εναρμονισμένες με τις οδηγίες των εποπτικών αρχών (π.χ. Κεντρική Τράπεζα, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κ.α.).
- Προκειμένου να αξιολογηθεί ο πιστωτικός κίνδυνος που ενέχει σε έναν χρηματοπιστωτικό οργανισμό και η διαβάθμιση τους, είναι απαραίτητο να λαμβάνεται υπόψη το ποσοστό συμμετοχής των ανώτατων διευθυντικών στελεχών και των στελεχών του Δ.Σ. στο μετοχικό κεφάλαιο αυτών των οργανισμών³⁶.
- Οι τράπεζες πρέπει να κατηγοριοποιούν τα δάνεια τους σε ποικίλες ποιοτικές ομάδες σύμφωνα με τον πιστωτικό κίνδυνο που ενέχουν τα συγκεκριμένα δάνεια και ακολουθώντας κάποιους συγκεκριμένους κανονισμούς οι οποίοι είναι καθορισμένοι από τις εποπτικές αρχές. Επιπλέον, η παροχή συντελεστών συσχέτισης μεταξύ των διαφορετικών ομάδων των δανείων κρίνεται αναγκαία από τις ίδιες τις τράπεζες.
- Στην περίπτωση όπου εκδίδονται ομόλογα τα οποία είναι προς χρηματοδότηση τιτλοποιημένων δανείων, κρίνεται απαραίτητη η παροχή ολοκληρωμένης και σαφής πληροφόρησης αναφορικά με τις διαφορετικές ομάδες των δανείων και τον αντίστοιχο πιστωτικό τους κίνδυνο μέσα από τη διανομή ενημερωτικών φυλλαδίων.
- Οι δραστηριότητες εκτός του ισολογισμού ή οι αναφορές σε υποσημειώσεις του ισολογισμού των κρυφών υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, συμπεριλαμβανομένων και των μελλοντικών υποχρεώσεων

³⁶ Τραυλός Ν., 2011, «Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση», σελ. 96, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf>

από την ύπαρξη παράγωγων προϊόντων) καθώς επίσης και των επιπτώσεων τους στα κέρδη της εταιρείας είναι απαραίτητο να περιοριστούν.

Προκειμένου οι προαναφερθείσες προτάσεις να είναι αποτελεσματικές, είναι αναγκαία η υιοθέτηση και η εφαρμογή τους από την οικονομική κοινότητα σε παγκόσμιο επίπεδο ή από τις ευρύτερες οικονομικές ζώνες. Για να επιτευχθεί αυτό, είναι προφανές ότι χρειάζονται διάφορες πρωτοβουλίες για συνεργασία σε πολυεθνικό επίπεδο.

Ωστόσο, παρόλο που οι προαναφερθείσες προτάσεις για αλλαγές στην ενίσχυση των συστημάτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης μπορεί να είναι αποτελεσματικές, δεν πρέπει να υπάρχει καθισχυασμός ότι οι μελλοντικές κρίσεις θα εξαφανιστούν, καθώς η κάθε κρίση είναι διαφορετική από τις υπόλοιπες και παρουσιάζει και καινούργιες διαστάσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε παγκόσμιο επίπεδο. Σαφώς οποιοσδήποτε προτάσεις ή λύσεις υιοθετηθούν έχουν τη δυνατότητα αντιμετώπισης των σύγχρονων προβλημάτων, ωστόσο δεν μπορούν να προβλέψουν τα προβλήματα τα οποία δημιουργεί η ελεύθερη αγορά³⁷.

³⁷ Τραυλός Ν., 2011, «Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση», σελ. 96, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf>

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Εταιρική Διακυβέρνηση έχει άμεση σύνδεση με την οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας, στοχεύοντας όχι μόνο στην διασφάλιση της κυριότητας και της εντιμότητας της επιχείρησης, αλλά και στην προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανάπτυξης των εργασιών της επιχείρησης, οδηγώντας την προς την κερδοφορία.

Τα πλεονεκτήματα από την εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης από μια επιχείρηση είναι αρκετά, με το σημαντικότερο από αυτά να το αποτελεί η ουσιώδη και σημαντική συμβολή στην προστασία και στην ανάπτυξη των παραγωγικών πόρων της επιχείρησης.

Η Ελλάδα, όσον αφορά τον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης, κυρίως με τον Νόμο 3016/2002, ακολουθεί μια πρωτότυπη προσέγγιση της, καθώς συνδυάζει όλες τις τεχνικές θέσπισης των κανόνων της εταιρικής διακυβέρνησης, δίχως όμως να έχει καταφέρει, με τους κανόνες που ισχύουν ως σήμερα, να επιδείξει ένα σύστημα διακυβέρνησης το οποίο θα χαρακτηρίζεται από συνέπεια και συνοχή.

Η εμφάνιση της χρηματοοικονομικής κρίσης έπαιξε σημαντικό ρόλο στο να δοθεί περισσότερη προσοχή και ενδιαφέρον στην εταιρική διακυβέρνηση και από αρκετούς ακόμα και ευθύνες για την εμφάνιση της κρίσης. Καθώς η έλλειψη ελέγχου και η αδυναμία που παρατηρήθηκε σε ζητήματα της λειτουργίας διαχείρισης των κινδύνων έκανε αναπόφευκτη την αντιμετώπιση της χρηματοοικονομικής κρίσης στη χώρα μας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Έντυπη

1. Λαζαρίδης Θ. & Δρυμπέτας Ε. (2011), **Εταιρική διακυβέρνηση**, Εκδόσεις Σοφία, Θεσσαλονίκη.
2. Μουζούλιας Σ. (2003), **Εταιρική διακυβέρνηση (Corporate governance)**, Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη.

Ηλεκτρονική

1. Αλεξιάκης Π., 2002, «Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα θα φέρουν ξένους επενδυτές», <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=140457>
2. Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, 2013, «Ελληνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρείες», http://www.helex.gr/documents/10180/2227277/HCGC_GR_20131022.pdf/e8e7b6da-6dd0-4c30-90e9-79fe9ca8383d
3. Κολλίντζας Τ. & Ψαλιδόπουλος Μ, 2009, «Οι κρίσεις του 1929 και του 2008 και οι πολιτικές αντιμετώπισης τους», https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf
4. Κοντογιάννη Λ., 2014, «Εταιρική Διακυβέρνηση», <https://www.youtube.com/watch?v=pPtydlqINsw&list=UU7BTtwWCjxQSYB0XFqTjBw>
5. Τραυλός Ν., 2011, «Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση», <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf>
6. Παλαιολόγος Α., 2013, «Η Εταιρική Διακυβέρνηση και η εταιρική κοινωνική ευθύνη στις εισηγμένες εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών», <http://esdo.teilar.gr/files/proceedings/2013/Palaiologos.pdf>

7. Χαραλαμπίδης Μ., 2011, «Διαχείριση κινδύνων-Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές»,<http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/6-b%20Xaralampidis%20123-138.pdf>
8. Χαρδούβελης Γ., 2009, «Η χρηματοοικονομική κρίση και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας»,https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/Economy%20and%20Markets%20IV_8_DEC2009.pdf
9. Claessens S & Yurtoglu B, 2013, «Corporate governance and development-an update»,
http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/518e9e804a70d9ed942ad6e6e3180238/Focus10_CG%26Development.pdf?MOD=AJPERES