

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ

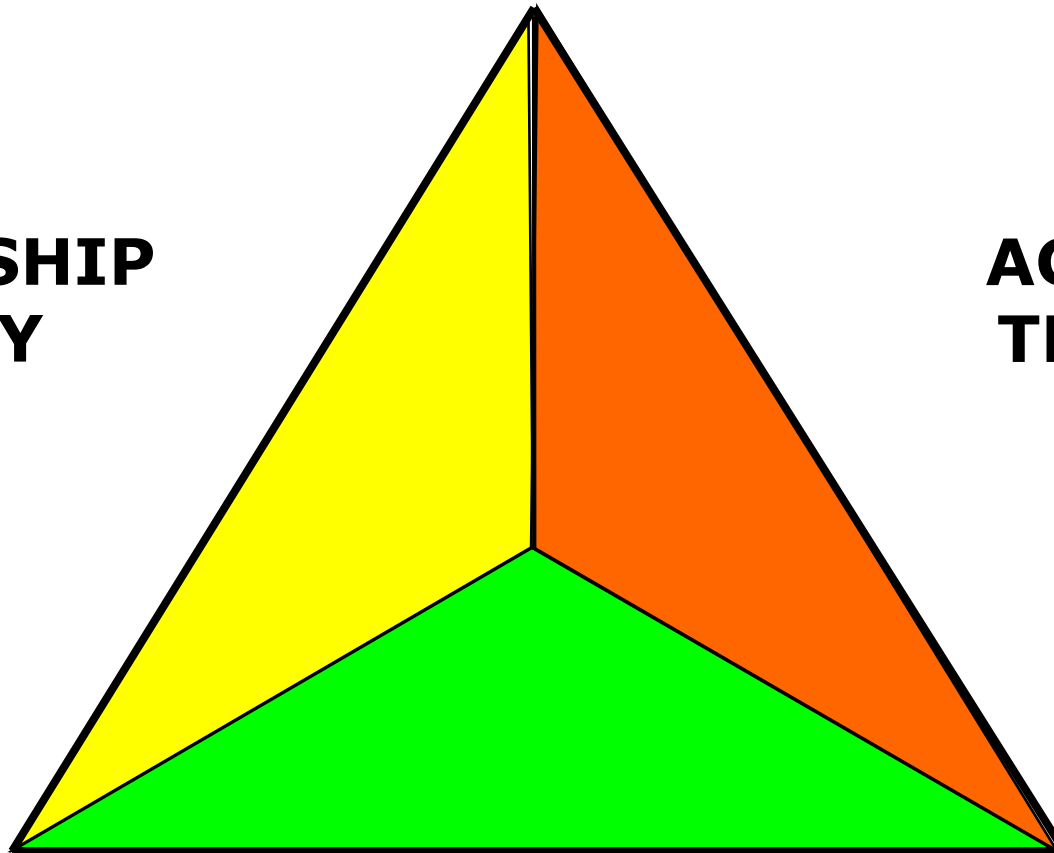
ΧΡΗΣΤΟΣ ΓΚΡΟΣ, ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΔΗΜΟΚΡΙΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΡΑΚΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

□ ΘΕΩΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

**STEWARDSHIP
THEORY**

**AGENCY
THEORY**



STAKEHOLDER THEORY

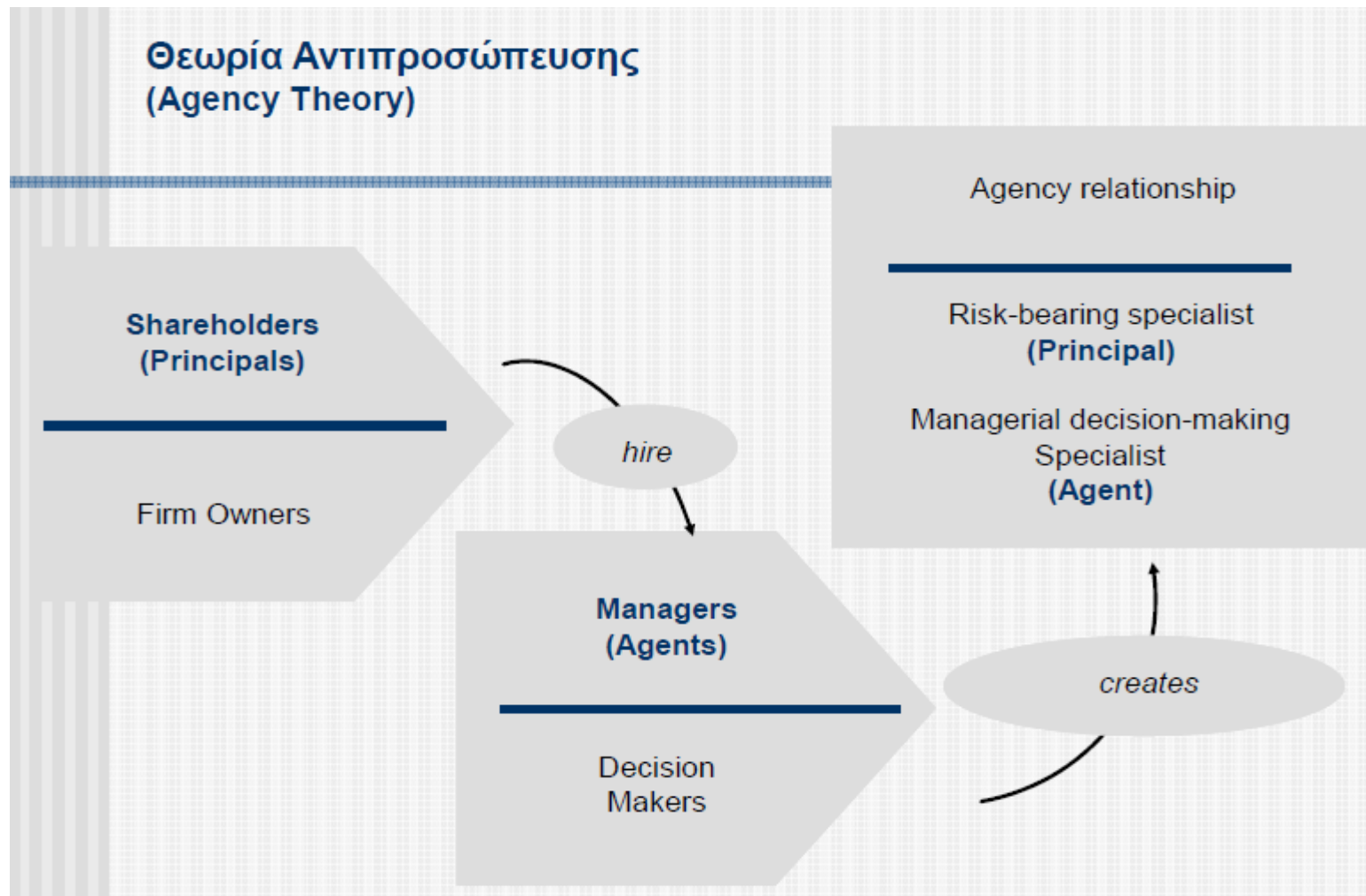
ΘΕΩΡΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

3

- Σύμφωνα με τη θεωρία οι **μέτοχοι (εντολείς)** λόγω έλλειψης γνώσεων και δεξιοτήτων, ανάγκης για διάχυση του κινδύνου (επενδύσεις σε πολλές εταιρίες παράλληλα), έλλειψης χρόνου ή και του μεγάλου κόστους διοίκησης και ελέγχου της εταιρίας **αναθέτουν τη διοίκηση των εταιριών σε επαγγελματίες (αντιπροσώπους).**
- Οι επαγγελματίες (αντιπρόσωποι) αναλαμβάνουν την εξουσία επί των στοιχείων ενεργητικού και του ανθρώπινου δυναμικού της εταιρίας και την ευθύνη της διοίκησής τους.
- Με αυτό τον τρόπο μεταξύ του μετόχου και της εταιρίας του παρεμβάλλεται ένα **παρένθετο πρόσωπο**, το οποίο **θα πρέπει να ελεγχθεί για την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα** της διοίκησης που ασκεί.

ΘΕΩΡΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

4



ΘΕΩΡΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

5

- Οι **βασικές υποθέσεις** που γίνονται δεκτές από τη θεωρία της αντιπροσώπευσης είναι οι εξής:

Όσον αφορά τα πρόσωπα, οι ιδιοκτήτες ή οι εντολείς και οι αντιπρόσωποι:

- **Δεσμεύονται τυπικά - νομικά** (με ρητά καθορισμένα δεσμευτικά συμβόλαια).
- **Είναι ιδιοτελείς**. Βασικό **κίνητρο** για τη συμπεριφορά τους είναι το **οικονομικό**.
- Υιοθετούν **καιροσκοπική συμπεριφορά** με την έννοια ότι μπορεί να αλλάξουν τη συμπεριφορά τους ανάλογα με τις συνθήκες του περιβάλλοντος και με γνώμονα κυρίως το ίδιο συμφέρον τους και όχι αυτά που έχουν κληθεί να προασπίσουν.
- **Αποστρέφονται τον κίνδυνο** ή σαφέστερα αξιολογούν τις δυνητικές πράξεις τους με τη **σχέση κινδύνου - οφέλους** που αυτές υπονοούν.

Όσον αφορά την οργάνωση:

- Πιθανή ασυμβατότητα στόχων μεταξύ των ιδιοκτητών και των αντιπροσώπων. Φυσικό επακόλουθο της υπόθεσης της ιδιοτέλειας.
- Κριτήριο αποτελεσματικότητας. Η ισορροπία μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών προκύπτει από την απόδοση των δρώντων προσώπων. Η **απόδοση των στελεχών** ή των κύριων μετόχων μετράται με **ποσοτικά κριτήρια** (π.χ. χρηματοοικονομικά, μερίδιο αγοράς κλπ.) ή **ποιοτικά κριτήρια** (π.χ. η επίτευξη οργανωσιακής σταθερότητας, η ποιότητα διοίκησης, η δημιουργία προϋποθέσεων μακροχρόνιας ανάπτυξης κλπ.).
- **Ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των αντιπροσώπων και ιδιοκτητών - μετόχων.**

ΘΕΩΡΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

7

- Η **ευθυγράμμιση των συμφερόντων** μεταξύ των ιδιοκτητών-εντολέων και των αντιπροσώπων είναι το ζητούμενο αυτής της θεωρίας.
- Τα **υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη** (εργαζόμενοι, δανειστές-προμηθευτές, δημόσιο, κλπ.) **δεν έχουν σημαντικό ρόλο** στη διαμόρφωση της εταιρικής ταυτότητας και ισορροπίας.
- Ο αντιπρόσωπος έχει το πλεονέκτημα της πληροφορίας (**ασυμμετρία πληροφορίας**) καθώς συμμετέχει άμεσα στα επιχειρησιακά τεκταινόμενα.
- Ο ιδιοκτήτης-εντολέας, ιδιαίτερα εάν είναι παθητικός, αποκτά σημαντικά μέρη της καίριας και απαραίτητης γι' αυτόν πληροφόρησης μέσω του αντιπροσώπου - στελέχους.
- Προκύπτει ανάγκη ισότιμης πληροφόρησης προς όλους τους μετόχους.

- Οι πηγές των προβλημάτων μεταξύ των ιδιοκτητών εντολών και των αντιπροσώπων εντοπίζονται στα παρακάτω:
- **Ηθικός κίνδυνος** - Το στέλεχος να μην εκτελεί τα καθήκοντά του ή την εργασία του σύμφωνα με τις ικανότητές του και τις δυνατότητές του. Αποσκοπεί σε προσωπικό συμφέρον που μπορεί να μην ταυτίζεται με το εταιρικό
- **Επιζήμια επιλογή** - Ο ιδιοκτήτης - μέτοχος δεν μπορεί να προσδιορίσει, εάν το στέλεχος εκτελεί τα καθήκοντά του ή την εργασία του για την οποία πληρώνεται.
- **Ασύμμετρη πληροφόρηση** - Τα εσωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη (στελέχη, μεγάλοι μέτοχοι) έχουν πληροφόρηση που δεν την έχουν έγκαιρα τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη.
- Στις ΗΠΑ των Sarbanes-Oxley ως επίλυση του προβλήματος ασύμμετρης πληροφόρησης.

- **ΕΠΙΛΥΣΗ**
- **Προτεινόμενες λύσεις:**
- **1η επιλογή:** Η επιλογή της **εποπτείας - παρακολούθησης** του έργου και της ποιότητας των αποφάσεων των επαγγελματικών στελεχών. Η διαδικασία αυτή απαιτεί έγκυρη και ποιοτική πληροφόρηση των ιδιοκτητών.
- **2η επιλογή:** Η **παροχή κινήτρων**. Η σύνδεση των αμοιβών με την απόδοση της εταιρίας για τη μέτρηση της ποιότητας των αποφάσεων των στελεχών μπορεί θεωρητικά να αποτελέσει έναν αποτελεσματικό μηχανισμό. Τα κίνητρα μπορούν να πάρουν τη μορφή **δικαιωμάτων προαίρεσης, μετοχών, μπόνους** κ.α.
- **3η επιλογή:** **Πιέσεις** προς τα στελέχη - αντιπροσώπους **από την αγορά, την κεφαλαιαγορά και την αγορά στελεχών**. Η πρώτη αγορά αφορά τη διαμόρφωση της **τιμής της μετοχής** (σύνδεση της απόδοσης με την αμοιβή), η δεύτερη τη **διαχρονική φήμη των στελεχών** και η τρίτη τις **εξαγορές και συγχωνεύσεις**.
- **4η επιλογή:** **Ισχυρό θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο**.
- **5η επιλογή:** **Ενδυνάμωση ρόλου Διοικητικού Συμβουλίου**.

ΘΕΩΡΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

10

- Μηχανισμός **εξαγορών – συγχωνεύσεων** και επηρεασμού επαγγελματικής εκτίμησης προς τα στελέχη:



- Εταιρίες με **άσχημα αποτελέσματα** παρουσιάζουν μικρή ελκυστικότητα στους επενδυτές και η **τιμή της μετοχής** της στην κεφαλαιαγορά **πέφτει**.



- Με χαμηλή τιμή, **πιθανόν** η εταιρία **ελκυστική για εξαγορά** λόγω χαμηλής αποτίμησης.



- **Απομάκρυνση στελεχών** της **εξαγοραζόμενης επιχείρησης** ως αναποτελεσματικά.



- Άρα ο **φόβος** της απομείωσης της αξίας των στελεχών στην αντίστοιχη αγορά εργασίας είναι **το κίνητρο για την καλή απόδοσή τους** και την επιμέλειά τους στην μεγέθυνση της αξία της εταιρίας και στην παρουσίαση καλών χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων.

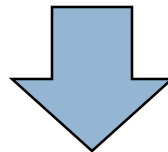
- Ερωτηματικά ως προς την αποτελεσματικότητα του μηχανισμού των εξαγορών-συγχωνεύσεων...
- Το **κόστος των εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι αρκετά μεγάλο** και μόνο μεγάλες αποτυχίες απόδοσης θα μπορούσαν να αντιμετωπισθούν.
- Η επιθυμία των στελεχών της εταιρίας που προχωρά στην εξαγορά μίας άλλης οδηγεί σε αυξημένο τίμημα.
- Η ρευστότητα της αγοράς είναι κρίσιμος παράγοντας επιτυχίας για την εξεύρεση των απαραίτητων κεφαλαίων.
- Τα **στελέχη της εξαγοραζόμενης επιχείρησης** μπορεί να **αντισταθούν στην εξαγορά** και να δημιουργήσουν προσκόμματα - κωλύματα.

- **1^η αιτία δημιουργίας:** Η ανάγκη για τη διαμόρφωση της συγκεκριμένης θεωρίας προέρχεται από την αναγνώριση της σημαντικότητας των επιρροών, της δύναμης και της αλληλεξάρτησης της εταιρίας από το περιβάλλον (εσωτερικό και εξωτερικό) της.
- Η εταιρία επηρεάζεται και επηρεάζει όλους τους εμπλεκόμενους με τη λειτουργία της (μέτοχοι, πελάτες, προμηθευτές, στελέχη, τοπική και ευρύτερη κοινωνία)
- Η αγνόηση αυτών των αλληλεξαρτήσεων μπορεί να αποτελέσει πηγή αδυναμιών και απειλών για την εταιρία (μπούκοτάρισμα προϊόντων, συγκρούσεις με την τοπική κοινωνία).
- **2^η αιτία δημιουργίας:** Ορισμένοι μηχανισμοί ΕΔ που περιγράφονται στη θεωρία της αντιπροσώπευσης δεν είναι αποτελεσματικοί. Η συμμετοχή στην επιτυχία της εταιρίας όλων των ομάδων είναι σημαντική ή σημαντικότερη από αυτή των μετόχων. Άρα πρέπει τα ενδιαφερόμενα μέρη να γνωρίζουν τη βασική στρατηγική, στόχους και λειτουργία της εταιρίας.

ΘΕΩΡΙΑ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ

13

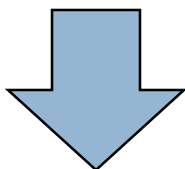
- Το **κύριο ερώτημα** που τίθεται από τους αντιπάλους της θεωρίας είναι: **Ποια είναι τα ενδιαφερόμενα μέρη** που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά τον ορισμό των σκοπών - στόχων ή της αποστολής της εταιρίας;
- Κοινό στοιχείο της θεωρίας των ενδιαφερομένων μερών και αυτής της αντιπροσώπευσης είναι ότι και οι δύο έχουν ως κύρια βάση τους την αποτελεσματικότητα και όχι την ηθική.
- Βασικό επιχείρημα της θεωρίας των ενδιαφερομένων μερών είναι ότι στο βαθμό που η ανάπτυξη της επιχείρησης βασίζεται στην αλληλεπίδραση κοινωνικών ομάδων, στο εσωτερικό και εξωτερικό της, τα συμφέροντα των ομάδων αυτών θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη στη διοίκησή της.



- Η επιχείρηση γίνεται πιο δυναμική και αποτελεσματική.

- Η Θεωρία της επιμελητείας αναγνωρίζει άλλα κίνητρα στα στελέχη πλην της οικονομικής ιδιοτέλειας.
- Υπονοεί ότι δεν υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των στελεχών-αντιπροσώπων και των ιδιοκτητών-εντολέων και για να είναι επιτυχής μία οργάνωση απαιτείται μία δομή στην οποία ο **συντονισμός μπορεί να γίνει περισσότερο αποδοτικά**.
- Η άποψη ότι τα στελέχη μπορεί να κινούνται από άλλα κίνητρα πλην των οικονομικών δίνει έμφαση στα στοιχεία της ευθύνης και των **ηθικών κινήτρων**.
- Υποστηρίζεται ότι τα **στελέχη κινητοποιούνται από μία ανάγκη να επιτύχουν**, να ασκήσουν ευθύνη και εξουσία και να αποκτήσουν αναγνώριση από τους συναδέλφους τους και τους ανωτέρους τους.
- Αναγνωρίζει δηλαδή **ευγενή κίνητρα** στα στελέχη και θεωρεί ότι **η σύγκρουση μεταξύ των δύο αυτών ενδιαφερομένων μερών δεν είναι αναπόφευκτη**.

- Η θεωρία των ενδιαφερομένων μερών αναζητά ισορροπίες μεταξύ των συμφερόντων όλων των μερών.
- Στη θεωρία της επιμελητείας τα προβλήματα αυτά σε μεγάλο βαθμό απουσιάζουν, σχεδόν εξ ορισμού, και το πρόβλημα της ΕΔ θα λυθεί εάν **ενδυναμωθούν τα στελέχη**.
- Προτείνει το Διοικητικό Συμβούλιο να μην απαρτίζεται από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη, αλλά περισσότερο από εκτελεστικά μέλη ή μέλη που έχουν άμεση σχέση με την εταιρία.



- Έτσι όμως **αποδυναμώνεται το Διοικητικό Συμβούλιο** στην πραγματοποίηση της αποστολής της εποπτείας και της παρακολούθησης, γιατί με αυτό τον τρόπο οι εποπτευόμενοι είναι και οι επόπτες!

ΘΕΩΡΙΑ ΕΠΙΤΡΟΠΕΙΑΣ - ΕΠΙΜΕΛΗΤΕΙΑΣ

16

- Το κύριο πλεονέκτημα της θεωρίας της επιμελητείας είναι ότι δεν παρουσιάζει το κενό της θεωρίας της αντιπροσώπευσης, όσον αφορά τα κίνητρα συμπεριφοράς των στελεχών και ότι λαμβάνει υπόψη της την κουλτούρα της επιχείρησης ως παράγοντα επηρεασμού της συμπεριφοράς και της απόδοσης των στελεχών.
- Η θεωρία της επιμελητείας αντίθετα με τη θεωρία των ενδιαφερομένων μερών δίνει **μεγαλύτερη έμφαση στην εμπιστοσύνη και στα άτυπα-μη ρητά συμβόλαια.**

- ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ
- Πολλοί ερευνητές προσπάθησαν να καταρτίσουν σύνολα χαρακτηριστικών και να ομαδοποιήσουν τις χώρες σε συστήματα. Τα τελευταία χρόνια εμφανίζεται με σταθερότητα ένα τέτοιο σύνολο ομαδοποιήσεων - κατηγοριοποιήσεων. Διαμορφώθηκε ένα σύνολο τεσσάρων συστημάτων: **Αγγλοσαξωνικό, Γερμανικό, Λατινικό και Ιαπωνικό.**
- Καθώς το **Γερμανικό και Λατινικό** μοντέλο αντιμετωπίζονται συχνά υπό τη σκέπη του όρου **Ηπειρωτικό μοντέλο** μπορούμε να αναφέρουμε τα ακόλουθα ως βασικά συστατικά τους στοιχεία.

Ο αγοραίος έλεγχος στο **Αγγλοσαξωνικό σύστημα** χαρακτηρίζεται από τα ακόλουθα **γνωρίσματα**:

- Το κύριο χαρακτηριστικό είναι η **πολυδιάσπαση - διάχυση των μετοχικών μεριδίων** και η αυξημένη κινητικότητα των μετόχων.
- Οι κύριοι μέτοχοι κατέχουν, συγκριτικά με την Ηπειρωτική Ευρώπη, σχετικά μικρά μετοχικά μερίδια.
- Οι **κύριοι μέτοχοι** είναι συνήθως **θεσμικοί επενδυτές**.
- Η Γενική Συνέλευση των Μετόχων δεν ελέγχεται από λίγους κύριους μετόχους, αλλά περισσότερο ελέγχεται από τις άλλες δομές εξουσίας μέσα στην εταιρία.
- Τις τελευταίες δεκαετίες, οι θεσμικοί επενδυτές έχουν αποκτήσει σημαντικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου διαμορφώνοντας νέο μετοχικό καθεστώς.

- Ο έλεγχος εναποτίθεται στο Δ.Σ. με τους εξωτερικούς συμβούλους και τα ανεξάρτητα μέλη να παίζουν σημαντικό ρόλο.
- Δ.Σ. καλύπτει κενό εξουσίας – επικοινωνίας μεταξύ μετόχων και στελεχών.
- Δ.Σ. απαραίτητο για τη λογοδοσία των επαγγελματικών στελεχών και η εναρμόνιση - ευθυγράμμιση των συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των στελεχών.
- Ρευστότητα στην αγορά.
- Ύπαρξη αναπτυγμένης αγορά για τον εταιρικό έλεγχο και την αγορά εξαγορών και συγχωνεύσεων.
- Οι αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές εξασφαλίζουν τη δυνατότητα της αυξημένης μετοχικής κινητικότητας π.χ. μειωμένα κόστος συναλλαγών, διαρκής και ενεργός ζήτηση μετοχών, πολλαπλές επιλογές και τη δυνατότητα μειωμένου κόστους στις εξαγορές - συγχωνεύσεις.
- Η αυξημένη κινητικότητα των μετόχων και οι εξαγορές συγχωνεύσεις είναι μηχανισμοί άσκησης πίεσης για την επίτευξη αποτελεσματικότητας.

- Σύμφωνα με το σύστημα της **ηπειρωτικής Ευρώπης**:
- 1. Υπάρχουν **κυρίαρχοι μέτοχοι** που συχνά ανήκουν στις **ιδρυτικές οικογένειες**. Η διάσπαση των μετοχικών μεριδίων γίνεται συχνά από γενιά σε γενιά.
- 2. Ο **έλεγχος** και συχνά η **διοίκηση** ασκείται από **μεγάλους μετόχους**.
- 3. Το **Δ.Σ.** ελέγχεται από **εσωτερικά ή εξωτερικά μέλη που συνδέονται με τους μεγάλους μετόχους**.
- 4. Οι **κεφαλαιαγορές** είναι σχετικά **μη ρευστές** και έχουν περιορισμένη ικανότητα ελέγχου.
- 5. Υπάρχουν άτυπα - μη ρητά συμβόλαια και στενές προσωπικές σχέσεις εμπιστοσύνης μεταξύ των στελεχών και διοίκησης.

- 6. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διατηρούν μακροχρόνιες σχέσεις δανειστή δανειζόμενου και κατοχής μετοχών με τις εταιρίες. Οι **τράπεζες παίζουν κεντρικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση** λόγω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο, στις εξουσιοδοτήσεις που τους δίνονται από μικρούς επενδυτές και από τη θέση των τραπεζιτών στα Δ.Σ. των εταιριών.
- 7. Υπάρχει μία λιγότερο αναπτυγμένη ενεργή αγορά για έλεγχο, δηλαδή **τα στελέχη δεν αντιμετωπίζουν προσφορές για εχθρικές εξαγορές**, καθώς αυτές δεν είναι συχνά δυνατές λόγω συγκέντρωσης μετοχικών μεριδίων σε μικρό αριθμό μετόχων.
- 8. Οι **θεσμικοί επενδυτές** παίζουν **μικρότερο ρόλο** σε σχέση με τις Αγγλοσαξωνικές χώρες. Οι θεσμικοί επενδυτές ενισχύουν όμως τα μετοχικά τους μερίδια σταδιακά και συνεπώς τον ρόλο τους στο εταιρικό περιβάλλον των χωρών της Ηπειρωτικής Ευρώπης.

- Οι **ιδιομορφίες του Ιαπωνικού μοντέλου** είναι τέτοιες που το κάνουν να διαφέρει σημαντικά από τα άλλα πρότυπα συστήματα ΕΔ.
- Αυτό που το κάνει ιδιαίτερα ελκυστικό για την ανάλυση είναι ότι το πρότυπο αυτό ήταν εξαιρετικά επιτυχημένο.
- Το σύστημα παρουσιάζει **μικρότερες τριβές, σκάνδαλα, απάτες** και έχει επιτύχει την **εταιρική ανάπτυξη** τόσο όσον αφορά την αξία των επιχειρήσεων, όσο και την **ανάπτυξη ενός βιώσιμου, ευέλικτου και συστήματος**.
- Το Ιαπωνικό μοντέλο παρουσιάζει τα **τελευταία χρόνια αστάθεια**.
- Ο κύριος παράγοντας της αστάθειας είναι το γεγονός ότι **το σύστημα δόμησης των σχέσεων μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών έχει τροποποιηθεί και το βάρος του μηχανισμού διακυβέρνησης έχει μεταφερθεί από την εμπιστοσύνη και τα άτυπα - μη ρητά συμβόλαια στα θεσμικά-νομικά κατοχυρωμένα συμβόλαια**.

- Τα **άτυπα μη ρητά συμβόλαια** θεωρούνται ότι μπορεί να είναι παράγοντας αστάθειας και μεταβλητότητας στο εσωτερικό περιβάλλον της εταιρίας.
- Στην Ιαπωνική, όμως, περίπτωση ήταν το αντίθετο και θεωρήθηκαν το **όχημα για την έγχυση στην εταιρία των βασικών ηθικών, κοινωνικών και πολιτισμικών χαρακτηριστικών** που διαμόρφωσαν την εικόνα και τη δυναμική των Ιαπωνικών εταιριών.
- Το σύστημα ΕΔ τους βασίζεται κυρίως στην **εμπιστοσύνη και στις διαπροσωπικές σχέσεις**.
- **Κυρίαρχος μέτοχος είναι η κύρια τράπεζα**. Οι τράπεζες, ως το κέντρο ενός μεγάλου δικτύου από συνδεδεμένες εταιρίες κρατούν ένα αρκετά μεγάλο κομμάτι των μετοχών και χρηματοδοτούν τους υποστηρικτές όταν απαιτείται.
- Η χρηματοδότηση δε βασίζεται στην αντίληψη της δημιουργίας βραχυχρόνιων κερδών.
- Αντίθετα οι **τράπεζες χρηματοδοτούν τις εταιρίες, για να δημιουργήσουν μακροχρόνιες σχέσεις** και παίζουν ενεργό ρόλο, ως μεγάλοι συνέταιροι στη λειτουργία της επιχείρησης.

- Οι τράπεζες στην Ιαπωνία παίζουν τον ρόλο που οι εποπτικοί φορείς και οι νομοθέτες στις Αγγλοσαξονικές χώρες και στην Ευρώπη θα ήθελαν να παίζουν. Η αντίληψη αυτή προκύπτει από το γεγονός ότι βλέπουν τις παραγωγικές επιχειρήσεις ως το μοναδικό και αξιόπιστο τρόπο παραγωγής κερδών για αυτές, μακροχρόνια για αυτό και τις ενισχύουν.

- Η πολυπλοκότητα του θέματος της ΕΔ και η πίεση από μέρους των εποπτικών αρχών και των θεσμικών επενδυτών οδήγησε στη δημιουργία «καλών-ιδεατών πρακτικών»
- Βασικοί μηχανισμοί:
 1. Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος
 2. Ανεξάρτητα μέλη
 3. Επιτροπές ΔΣ
 4. Ενημέρωση μετόχων
 5. Εσωτερικός έλεγχος
 6. Μηχανισμοί εποπτείας, διαφάνειας και ελέγχου εταιρίας

Μηχανισμοί Εταιρικής Διακυβέρνησης

Εσωτερικοί μηχανισμοί ΕΔ

- ✓ ανεξάρτητα μέλη ΔΣ
- ✓ διαχωρισμός CEO – Προέδρου ΔΣ
- ✓ μετοχικό ποσοστό μελών ΔΣ
- ✓ ανταμοιβή managers (stock options)
- ✓ εσωτερικός έλεγχος
- ✓ διαφανείς διαδικασίες (Committees)

Εξωτερικοί μηχανισμοί ΕΔ

- ✓ ανταγωνισμός αγοράς
- ✓ χρηματοοικονομική αποτίμηση
- ✓ κανονισμοί θεσμικού πλαισίου
- ✓ εξαγορές (market for corporate control)

ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

27

- ΚΑΛΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ
- SOX - Η.Π.Α.
- Ν.3016 και Ν.3873 - Ελλάδα

ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΠΡΟΕΔΡΟΥ – ΔΙΕΥΘΥΝΟΝΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ

- Η ύπαρξη κοινού προσώπου αντίκειται στις αρχές της ΕΔ
- Υπερβολική δύναμη
- Μη Ευεργετική για συμφέροντα των μετόχων η δυσϊκότητα δηλαδή η μη διάκριση των ρόλων
- Ο έλεγχος στον οποίο υπόκειται ο Διευθύνων Σύμβουλος έχει θετική επίδραση στα οικονομικά αποτελέσματα, στη διαφάνεια, στη λογοδοσία

ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΜΕΛΗ ΔΣ

- Προϋποθέσεις για αποτελεσματικότητα θεσμού ανεξάρτητου μέλους
 1. Άρτια και έγκαιρη πληροφόρηση των ανεξάρτητων μελών
 2. Ορθές και διαφανείς διαδικασίες επιλογής τους
 3. Τήρηση διαδικασιών σύγκλησης Δ.Σ., κατάρτισης και μελέτης ημερήσιας διάταξης
 4. Παροχή απαραίτητων πόρων για έλεγχο - πληροφόρηση στα ανεξάρτητα μέλη

ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΜΕΛΗ ΔΣ

- Προβλήματα που μπορούν να προκύψουν
- 1. «Τύποις» ανεξάρτητα μέλη. Ύπαρξη δεσμών συγγένειας ή σχέσεις επαγγελματικές με εκτελεστικά στελέχη ή/και σημαντικούς μετόχους
- 2. Συμβολική αμοιβή στα μέλη αυτά με συνέπεια να μην επιτελούν σωστά τα καθήκοντά τους
- 3. Δημιουργία σχέσεων και συμμαχίες μεταξύ μελών του Δ.Σ. με ακύρωση του ρόλου των ανεξάρτητων μελών

ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΜΕΛΗ ΔΣ

- Πληθώρα περιπτώσεων που **η παρουσία τους δεν λειτούργησε ανασχετικά** σε κρίσεις (Worldcom, Enron)
- Ελλάδα (Proton Bank)
- Κανείς δεν αμφισβητεί την αναγκαιότητα ύπαρξής τους (ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Γερμανία, Ιταλία) => σχετικές προβλέψεις στη νομοθεσία
- Οξύμωρο: Ανεξάρτητα μέλη είναι εποπτεύοντες και εποπτευόμενοι
- **Η διαδικασία επιλογής των ανεξάρτητων μελών πρέπει να αλλάξει**

ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ/ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ/ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

- **Καίριος ο ρόλος της λειτουργίας Επιτροπών** στα σύγχρονα Διοικητικά Συμβούλια
- Η **Ελεγκτική Επιτροπή** αναλαμβάνει τη **διασύνδεση του Δ.Σ.** με τους
 - ▣ **Εξωτερικό Ελεγκτή** και ενδεχομένως την επιλογή και αξιολόγησή του
 - ▣ **Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου**
- Διαπίστωση αμφίσημων αποτελεσμάτων αναφορικά με πιθανή σχέση χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας και Ελεγκτικής Επιτροπής

ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ/ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ/ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

- **Εποπτικό Συμβούλιο** που αναλαμβάνει την εποπτεία της διοικητικής λειτουργίας αλλά και της ομαλής και τακτικής λειτουργίας του ΔΣ
- Λειτουργεί ως επιπρόσθετο στοιχείο ενδυνάμωσης ΕΔ σε χώρες εκτός αγγλοσαξωνικού μοντέλου όπως η Γερμανία

- Οι Επιτροπές που λειτουργούν στα πλαίσια των αρμοδιοτήτων του Διοικητικού Συμβουλίου κατ'εφαρμογή των κανόνων της εταιρικής διακυβέρνησης, είναι σε μεγάλο βαθμό συγκεκριμένες, αλλά δίνεται και το περιθώριο στις εταιρίες να καθορίζουν και άλλες βάσει των ιδιαιτεροτήτων του αντικειμένου τους. Το Διοικητικό Συμβούλιο επικουρείται κατ'αυτόν τον τρόπο στο έργο του από τις ακόλουθες επιτροπές που αναφέρονται ενδεικτικά:

- Ελεγκτική Επιτροπή
- Επιτροπή Αμοιβών
- Επιτροπή Ορισμού Υποψηφίων και Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ελεγκτική Επιτροπή

Γνωστή και ως Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου αποτελείται συνήθως από τα μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ. Ένα εκ των μελών, ορίζεται ως Πρόεδρος. Τα μέλη της Επιτροπής πρέπει συλλογικά να διαθέτουν επαρκή γνώση και εμπειρία επί θεμάτων οικονομικών αναφορών, λογιστικής ή και ελεγκτικής. Η θητεία των μελών της Επιτροπής είναι ανάλογη με τη θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου. Καθήκοντα Γραμματέως ανατίθενται σε στέλεχος της Εταιρίας που δεν ανήκει σε άμεσα ελεγχόμενες υπηρεσίες της. Οι συνεδριάσεις της Ελεγκτικής Επιτροπής διακρίνονται σε τακτικές, οι οποίες πραγματοποιούνται τουλάχιστον τέσσερις φορές το χρόνο με την έκδοση των τριμηνιαίων, εξαμηνιαίων, εννεαμηνιαίων και ετήσιων οικονομικών καταστάσεων και πριν από τη δημοσίευσή τους και σε έκτακτες, οι οποίες πραγματοποιούνται όποτε κρίνεται αναγκαίο.

Η **Ελεγκτική Επιτροπή** έχει ως κύριο έργο της την παροχή βοήθειας προς το Διοικητικό Συμβούλιο για την εκπλήρωση της εποπτικής του ευθύνης με:

- την **επισκόπηση των οικονομικών καταστάσεων**, προ πάσης έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.
- τη διασφάλιση της **αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας του Συστήματος Μηχανισμών Ελέγχου**, το οποίο έχει θεσπίσει η Διοίκηση και το Διοικητικό Συμβούλιο.
- τη **συμμόρφωση της εταιρίας με το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας**, και τον κώδικα δεοντολογίας.
- την **άσκηση της εποπτείας επί της ελεγκτικής λειτουργίας** και την αξιολόγηση του έργου του **εσωτερικού ελέγχου** και των **εξωτερικών ελεγκτών** για τη διασφάλιση του συντονισμού του ελεγκτικού έργου, της ποιότητας, της ανεξαρτησίας και της απόδοσης των ελεγκτών.

Επιτροπή Αμοιβών

Αναλαμβάνει την εισήγηση προς το Διοικητικό Συμβούλιο της πολιτικής αμοιβών, παροχών και οικονομικών κινήτρων για τα ανώτατα στελέχη της εταιρίας, σύμφωνα και με τις συνθήκες της αγοράς και με στόχο την προσέλκυση, διατήρηση και ενεργοποίηση του κατάλληλου ανώτατου στελεχιακού δυναμικού. Η Επιτροπή αποτελείται από τρία μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, που διορίζονται από αυτό, εκ των οποίων τα δύο, τουλάχιστον, είναι εκ των ανεξάρτητων μελών του. Καθήκοντα Προέδρου ανατίθενται σε ένα από τα ανεξάρτητα μέλη της και καθήκοντα Γραμματέως μπορούν να ανατίθενται στον εκάστοτε επικεφαλής της Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού της εταιρίας ή στον αναπληρωτή του.

Επιτροπή Ορισμού Υποψηφίων και Εταιρικής Διακυβέρνησης

Σκοπός της είναι η δημιουργία των αναγκαίων προϋποθέσεων για την εξασφάλιση της ομαλής διαδοχής και της συνέχειας του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας, με την κατάλληλη σύνθεση και η ορθή εφαρμογή των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, σε σχέση με την κείμενη νομοθεσία και τις βέλτιστες διεθνώς πρακτικές. Η Επιτροπή αποτελείται από μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, που διορίζονται από αυτό, εκ των οποίων τα δύο, τουλάχιστον, είναι εκ των ανεξάρτητων μελών του. Καθήκοντα Προέδρου ανατίθενται σε ένα από τα ανεξάρτητα μέλη της Επιτροπής. Ένα εκ των μελών της Επιτροπής ασκεί και καθήκοντα Γραμματέως.

- ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΟΛΗΣ ΚΑΝΟΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ
- Τρεις πόλοι εφαρμογής της ΕΔ
 - ▣ Μέτοχοι
 - ▣ Διοίκηση
 - ▣ Ρυθμιστικές Αρχές
- Η ανάγκη ύπαρξης εξωτερικών ρυθμιστικών αρχών αμφισβητείται θεωρώντας την αγορά υπέρτατο όργανο αυτορρύθμισης
- Η πράξη καθιστά την **ύπαρξη εξωτερικών εποπτικών οργάνων απαραίτητη**

- ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΟΛΗΣ ΚΑΝΟΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟΙ ΘΕΣΜΟΙ
- Α. Υποχρεωτικοί μηχανισμοί (Εσωτερικός Έλεγχος, ΔΣ)
- Β. Προαιρετικοί μηχανισμοί (Επιτροπές ΔΣ, Έλεγχος μετόχων)

□ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΟΛΗΣ ΚΑΝΟΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟΙ ΘΕΣΜΟΙ

□ Ο Εσωτερικός Έλεγχος διασφαλίζει:

- A. Τη διαρκή παρακολούθηση και αξιολόγηση της εταιρικής λειτουργίας
- B. Την προστασία των περιουσιακών στοιχείων
- Γ. Την τήρηση των αρχών και κανόνων της ΕΔ και της κείμενης νομοθεσίας
- Δ. Την ενημέρωση της Ελεγκτικής Επιτροπής, του ΔΣ και της ΓΣ για τα πορίσματά του
- Ε. Την εφαρμογή των κανόνων και αρχών λειτουργίας της επιχείρησης και την αποφυγή απάτης και κατάχρησης

□ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΟΛΗΣ ΚΑΝΟΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ

ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟΙ ΘΕΣΜΟΙ – ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ

- Αναφορικά με τους **εξωτερικούς ελεγκτές** ισχύουν τα ακόλουθα:

A. Είναι ανεξάρτητοι από διοικητικά στελέχη και μετόχους

B. Υπόκεινται σε έλεγχο από τους μετόχους και τις εποπτικές αρχές

Γ. Οφείλουν να καταγγέλλουν φαινόμενα απάτης και κακοδιαχείρισης

Δ. Η ποιότητα του έργου τους εξαρτάται από την ύπαρξη θεσμικού πλαισίου – εφαρμογής διεθνών λογιστικών προτύπων

- ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΟΛΗΣ ΚΑΝΟΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟΙ ΘΕΣΜΟΙ – ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ
- Μηχανισμοί άσκησης πίεσης και ελέγχου στους εξωτερικούς ελεγκτές
 - A. Τακτική εναλλαγή τους βάσει νομοθεσίας
 - B. Δειγματοληπτικοί έλεγχοι από ΕΛΤΕ
 - Γ. Ενίσχυση σώματος ελεγκτών και υιοθέτηση κωδίκων δεοντολογίας

- ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΒΟΛΗΣ ΚΑΝΟΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΑΚΤΙΚΩΝ
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟΙ ΘΕΣΜΟΙ – ΦΟΡΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς – Κεντρική Τράπεζα – Υπουργείο Ανάπτυξης και Περιφερειακές Αυτοδιοικήσεις
- Συνδιαμορφώνουν μαζί με τη νομοθετική εξουσία το πλαίσιο λειτουργίας των εταιριών
- Η ύπαρξη γραφειοκρατίας αυξάνει το κόστος λειτουργίας

□ N.3873/2010

- Ψηφίστηκε στις 31/8/2010

□ Σκοπός

- Αναγκαστική επιβολή σύνταξης της Δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης
- Ενσωμάτωση οδηγιών 2006/46/EK και 2007/63/EK στην ελληνική νομοθεσία

□ Περιεχόμενα της Δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης

- Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης
- Δομή - Οργάνωση ΔΣ και Επιτροπών
- Λόγοι απόκλισης και αιτιολογία
- Δικαιώματα - Αρμοδιότητες μετόχων

- ΣΕΒ:
 - ❖ Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΚΕΔ)

- Σκοπός της δημιουργίας
 - ❖ καλή διακυβέρνηση
 - ❖ εργαλείο καλής πρακτικής και όχι συμμόρφωσης

- Ελληνικό Συμβούλιο Ε.Δ.
 - ❖ καθορισμός προτύπου εξήγησης της μη συμμόρφωσης
 - ❖ ανάλυση μεθόδου υπολογισμού αμοιβής (μεταβλητής) και καθορισμός ποσοτικών και ποιοτικών κριτηρίων (αναλυτική δημοσίευση αμοιβών από 2014)

- Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ)
 - Αναγραφή καθηκόντων στο καταστατικό
 - Σύσταση Επιτροπών αμοιβών και ανάδειξης υποψήφιων
- Μέγεθος – Σύνθεση ΔΣ
 - 7 έως 15 μέλη
 - 1/3 του ΔΣ από Ανεξάρτητα Μη Εκτελεστικά μέλη (ΑΜΕ)
- Ρόλος Προέδρου
- Καθήκοντα Μελών

- Ανάδειξη Υποψηφίων
 - Θητεία = 4 έτη
 - Δικαίωμα επανεκλογής
 - Επιτροπή ανάδειξης υποψηφίων : 3 Μη Εκτελεστικά Μέλη (ΜΕ)
- Αξιολόγηση
 - Πραγματοποιείται κάθε 2 χρόνια
 - Περιέχεται στην ΔΕΔ
- Εσωτερικός Έλεγχος
 - Αποτελείται από 3 Μη Εκτελεστικά Μέλη (ΑΜΕ)
 - Συνεδριάζει τουλάχιστον 4 φορές/ χρόνο
 - Οι αρμοδιότητες περιέχονται στον κανονισμό λειτουργίας

- Επιτροπή Αμοιβών
 - ❖ Αποτελείται από 3 Μη Εκτελεστικά Μέλη
 - ❖ Ο Πρόεδρος να ανήκει στα Ανεξάρτητα Μη Εκτελεστικά μέλη
 - ❖ Η δημοσιοποίηση των αμοιβών περιέχεται στην ΔΕΔ

- Το 2014 υφίσταται εφαρμογή υποχρέωσης για τις αμοιβές, όπου θα αναφέρονται:
 - ✓ Οι συμβάσεις
 - ✓ Η διάρκεια συμβάσεων
 - ✓ Οι ολικές αμοιβές (μισθοί, αποζημιώσεις, bonus)
 - ✓ Αρχές και πολιτικές της εταιρίας που σχετίζονται με τις αμοιβές Εκτελεστικών Μελών