

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΜΣ ΔΙΕΘΝΩΝ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ:
ΔΙΚΑΙΟ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

*«Οι υποχρεώσεις των μελών ΔΣ εισηγμένης εταιρίας σε οργανωμένη
χρηματιστηριακή αγορά, με έμφαση στα εισηγμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
στα πλαίσια της Εταιρικής Διακυβέρνησης»*



ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

Επικ. Καθηγ. Γκόρτσος Βλ. Χρήστος

ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΣΠΟΥΔΩΝ:

Καθηγ. Στεφάνου Κωνσταντίνος

ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ:

ΠΗΝΙΑΛΙΔΗΣ Γ. ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ

A.M: 1204 M 034

Αθήνα – Φρανκφούρτη
2006

**«Οι υποχρεώσεις των μελών ΔΣ εισηγμένης εταιρίας σε οργανωμένη
χρηματιστηριακή αγορά, με έμφαση στα εισηγμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
στα πλαίσια της Εταιρικής Διακυβέρνησης»**

Αθήνα – Φρανκφούρτη
2006

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η περιπλάνηση στο μαγικό κόσμο της έννοιας της Εταιρικής Διακυβέρνησης ξεκίνησε στις αρχές του τρέχοντος έτους, όταν ήρθα σε μία πρώτη επαφή με τη σχετική προβληματική, κατόπιν παρακινήσεως του Καθηγητού μου κ. **Χρήστου Βλ. Γκόρτσου**. Πραγματικά αισθάνομαι τυχερός και συγχρόνως ευτυχής, που ο Καθηγητής μου, μού εμπιστεύθηκε ένα τόσο ενδιαφέρον και συνάμα σύγχρονο θέμα, ικανοποιώντας το αίτημά μου για ένα θέμα, το οποίο θα συνέβαλε στη διάνοιξη νέων οριζόντων και τη χάραξη νέων στόχων. Η εν λόγω περιπλάνηση συνεχίσθηκε κατά τους επόμενους μήνες, αρχικά, επί ελληνικού, στη συνέχεια, επί γερμανικού εδάφους, για να ολοκληρωθεί τελικώς σήμερα επί ελληνικού εδάφους.

Η συγγραφή του μεγαλύτερου μέρους της παρούσης διπλωματικής εργασίας πραγματοποιήθηκε στη γερμανική Πανεπιστημιούπολη του Giessen (“Justus Liebig Universität Giessen”) και πλησίον της Frankfurt, της οικονομικής πρωτεύουσας της Ευρωζώνης και έδρας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Στο Giessen βρέθηκα συνολικά για διάστημα επτά μηνών, ως μεταπτυχιακός ερευνητής στα πλαίσια προγράμματος ανταλλαγής φοιτητών, επιδοτούμενου από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Στο σημείο αυτό, αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω προσωπικά το Διευθυντή του Μεταπτυχιακού Προγράμματος, κ. **Κωνσταντίνο Στεφάνου**, για την ηθική και ουσιαστική στήριξη του εγχειρήματός μου αυτού. Χωρίς τη συμβολή του κ. Στεφάνου, το εν λόγω εγχείρημα θα καταδικαζόταν σε αποτυχία.

Σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα, που μεσολάβησε έως την ολοκλήρωση της παρούσης, η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης ανοίχθηκε μπροστά μου, ως ένας ωκεανός εννοιών, θεωριών και καινοτόμων – τουλάχιστον για την ελληνική πραγματικότητα – ιδεών. Όσο περισσότερο εξελισσόταν η ερευνητική μου προσπάθεια, τόσο μεγαλύτερη γινόταν η πρόκληση. Ακόμη και σήμερα, μετά την ολοκλήρωση της παρούσης, η πρόκληση εξακολουθεί να υφίσταται το ίδιο έντονα, καθώς η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι μία έννοια δυναμική και διαρκώς εξελισσόμενη. Μία έννοια που συνδέεται άμεσα και έπεται της νέας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας και της νέας αρχιτεκτονικής του παγκοσμίου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Βεβαίως σε κάθε περίπτωση, στην προσπάθεια της αποκωδικοποίησης και ουσιαστικής κατανόησης του ρυθμιστικού και εννοιολογικού πλέγματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης πολύτιμη υπήρξε η προσωπική μου επαφή με αξιόλογες προσωπικότητες του χώρου, οι οποίες και μού διέθεσαν ορισμένο από τον υπερπολύτιμο χρόνο τους.

Για τον λόγο αυτόν, αισθάνομαι την ανάγκη, να τους μνημονεύσω και να τους ευχαριστήσω προσωπικά, εκκινώντας από τον Καθηγητή κ. **Νικόλαο Γ. Τραυλό**, Πρύτανη του Ιδρύματος Οικονομικών Σπουδών “Alba” και κάτοχο της επώνυμης ακαδημαϊκής έδρας στη Χρηματοοικονομική «Καίτη Κυριακοπούλου». Ο κ. Τραυλός, μολονότι Επιστήμων παγκοσμίου κύρους και εμβέλειας, δέχθηκε πρόθυμα να συζητήσει μαζί μου περί την έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης, τροφοδοτώντας με συγχρόνως με πλούσιο υλικό και πληροφορίες, τα οποία αξιοποίησα σε σημαντικό βαθμό κατά τη συγγραφή της παρούσης. Επιπλέον, οφείλω να ευχαριστήσω προσωπικά τους πρώην Καθηγητές μου στη Νομική Σχολή Αθηνών, κ. **Νικόλαο Κ. Ρόκα** και κ. **Αία Αθανασίου** για τις χρήσιμες οδηγίες, που μου έδωσαν, σχετικά με τη διαχείριση της σχετικής προβληματικής.

Στη συνέχεια, αισθάνομαι χρέος μου να αναφερθώ στον κ. **Σπήλιο Αντ. Μούζουλα**, Διδάκτορα Νομικής και Δικηγόρο Αθηνών, έναν από τους δύο – μαζί με

τον κ. Τραυλό - πλέον πολυγραφέστατους επιστήμονες στην Ελλάδα σε θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Πολύτιμη ήταν, επίσης, η προσωπική επαφή μου και με τους κ. **Δημήτριο Τσιμπανούλη**, **Νικόλαο Πιμπλή** και **Κώστα Ν. Κοριακάκη**, Διδασκτόρων Νομικής και Δικηγόρων Αθηνών, οι οποίοι πρόθυμα δέχθηκαν να διευκρινίσουν έννοιες και μηχανισμούς, κατά το αρχικό στάδιο της ερευνητικής μου προσπάθειας. Ιδιαίτερος ενδιαφέρουσα υπήρξε και η προσωπική συζήτηση, που είχα με τον κ. **Δημήτριο Σκαπινάκη**, Chief Analyst της “Marfin Bank”, μέσω της οποίας μου δόθηκε η ευκαιρία να γνωρίσω την έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης από την οπτική γωνία ενός έμπειρου Οικονομολόγου της σύγχρονης πρακτικής, με αξιόλογες σπουδές.

Επιπλέον, αισθάνομαι την ανάγκη να ευχαριστήσω προσωπικά την κ. **Ελευθερία Αποστολίδου**, Προϊστάμενη της Διεύθυνσης Διεθνών & Δημοσίων Σχέσεων στην Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθώς και τους κ. **Χαράλαμφο Α. Βογιατζή** και **Νικόλαο Β. Κούμπο**, Προϊστάμενο και Αναπληρωτή Προϊστάμενο – αντίστοιχα – Τμήματος – Τομέα Εξωτερικών Σχέσεων της Διευθύνσεως Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος της Τράπεζας Ελλάδος, για την πολύτιμη συμβολή τους στην ερευνητική μου προσπάθεια.

Επίσης, κατά το διάστημα της έρευνάς μου επί γερμανικού εδάφους, είχα την τιμή να συναντήσω την κ. **Χρύσα Παπαθανασίου**, Διδάκτορα Νομικής και Στελέχους της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στη Φρανκφούρτη, η οποία με τα ιδιαίτερα αξιόλογα working papers, που έχει εκπονήσει σχετικά με ζητήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, με καθοδήγησε στη συγγραφή και δόμηση της παρούσης. Ακόμη, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους Καθηγητές μου στο Πανεπιστήμιο του Giessen (Wirtschaftswissenschaften), κ. **Wolfgang Bessler** και **Axel C. Schwickert**, καθώς και την υποψήφια Διδάκτορα Νομικής και Επιστημονική Συνεργάτιδα του Τμήματος Νομικών Επιστημών, κ. **Nadine Ruppel**.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω και τους υποψηφίους Διδάκτορες Παντείου Πανεστημίου και επιστημονικούς Συνεργάτες του Μεταπτυχιακού Προγράμματος, κ. **Νικόλαο Λυμούρη** και **Κωνσταντίνο Τασάκο**, για την πολύτιμη συμβολή τους στη διευθέτηση διαδικαστικών και μορφολογικών ζητημάτων, που ανέκυψαν κατά τη συγγραφή της παρούσης διπλωματικής εργασίας. Εν κατακλείδι, ευχαριστώ θερμά τη πολύ καλή μου φίλη, **Κασσιανή Κρεμαλή**, Πτυχιούχο Ελληνικής Φιλολογίας με κατεύθυνση Γλωσσολογίας, για τις χρήσιμες γλωσσολογικές της παρατηρήσεις.

Αλέξανδρος Γ. Πηνιαλίδης

Αθήνα, 31 Οκτωβρίου 2006

«Καί ὄνομα μὲν διὰ τό μὴ ἐς ὀλίγους
ἀλλ' ἐς πλείονας οἰκεῖν δημοκρατία κέκληται·
μέτεστι δέ κατὰ μὲν τούς νόμους
πρός τὰ ἴδια διάφορα πᾶσι τό ἴσον»

Θουκιδίδη “Περικλέους Επιτάφιος”, Βιβλίο Β', κεφάλαιο 37.

Μετάφραση στη νεοελληνική: «Και το πολίτευμα ονομάζεται δημοκρατία λόγω του ότι η διακυβέρνηση της πολιτείας βασίζεται όχι στους λίγους, αλλά στους πολλούς.

Χάριν, λοιπόν, στους νόμους εξασφαλίζεται σε όλους ισότητα δικαιοσύνης για τα ιδιωτικά συμφέροντά τους»

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	1
<i>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</i>	11
1. Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΔ	12
1.1. ΟΙ ΑΠΑΡΧΕΣ ΚΑΙ Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΤΗΣ ΕΔ	12
1.2. Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΡΧΩΝ ΕΔ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ 1980.....	12
1.3. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΔ ΑΠΟ ΤΙΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ 1990 ΕΩΣ ΣΗΜΕΡΑ	12
1.4. ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ & ΕΔ	13
1.4.1. Γενικά.....	13
1.4.2. Η περίπτωση της Enron	13
2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΔ.....	14
2.1. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ	14
2.2. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ.....	14
2.3. ΕΙΔΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ	14
2.4. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ & ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΠΤΥΧΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΕΔ	15
2.5. ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΠΕΡΙ ΕΔ	15
2.6. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ	15
2.7. ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΕΔ.....	16
3. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΔ.....	16
3.1. ΓΕΝΙΚΑ.....	16
3.2. ΜΟΝΙΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΔΥΑΔΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΔ.....	16
3.3. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΔ	17
3.3.1. Γενικά.....	17
3.3.2. Το αγγλοσαξονικό ή «εξωτερικό σύστημα».....	18
3.3.3. Το «εσωτερικό σύστημα»	18
3.3.4. Ειδικότερα.....	18
3.3.4.1. Το αμερικανικό σύστημα ΕΔ.....	18
3.3.4.2. Το γερμανικό και ιαπωνικό σύστημα ΕΔ	19
3.4. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΕΔ	19
3.4.1. Το υπόδειγμα των μετόχων (“Shareholders Model”).....	19
3.4.2. Το νέο υπόδειγμα των εταίρων (“New Stakeholder Model”)	19
3.4.3. Το υπόδειγμα «εντολέα-εντολοδόχου» (“principal-agent model”).....	19
3.4.4. Η θεωρία των ατελών συμβολαίων.....	20
3.5. ΣΗΜΕΙΑ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ	20

4. ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ & ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ.....	21
4.1. ΓΕΝΙΚΑ	21
4.2. ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	21
4.3. «ΑΝΟΙΚΤΕΣ – ΔΗΜΟΣΙΕΣ» & «ΚΛΕΙΣΤΕΣ – ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ» ΕΤΑΙΡΙΕΣ.....	22
4.4. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ SHAREHOLDER VALUE	22
4.5. ΜΟΡΦΕΣ ΜΕΤΟΧΙΚΗΣ ΣΥΝΘΕΣΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	23
4.6. ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΙΑΣΠΟΡΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	24
4.7. ΤΟ ΔΣ - ΓΕΝΙΚΑ	24
4.8. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΝΟΜΙΜΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ	24
5. ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΨΕΩΝ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΓΥΡΩ ΑΠΟ ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	25
5.1. ΚΙΝΗΤΡΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	25
5.2. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	25
5.3. ΘΕΤΙΚΗ ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΕΝΑΝΤΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕ ΙΣΧΥΡΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΔ	26
5.4. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	26
5.5.1. Γενικά.....	27
5.5.2. Η δημοσιοποίηση του εταιρικού κινδύνου	27
5.5.3. Μερικό συμπέρασμα.....	27
6. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΝΟΝΩΝ ΕΔ.....	28
6.1. Η ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΩΣ ΙΣΧΥΡΟΥ ΦΟΡΕΑ ΕΞΟΥΣΙΑΣ.....	28
6.1.1. Οι τράπεζες ως πιστωτές.....	28
6.1.2. Οι τράπεζες ως θεσμικοί επενδυτές	28
6.1.3. Η προνομιακή πρόσβαση των τραπεζών σε στρατηγικές πληροφορίες	28
6.1.4. Μερικό συμπέρασμα.....	29
6.2. ΕΔ & ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ (“financial stability”)	29
6.3. ΚΑΝΟΝΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΚΑΙ ΕΔ.....	29
6.4. ΕΔ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ	29
6.5. ΑΛΛΗΛΕΠΙΔΡΑΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ & ΚΑΝΟΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ	30
6.6. ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΕ ΕΘΝΙΚΟ & ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ	30
6.7. ΤΜΗΜΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ (“Internal Audit Activity”).....	31
6.8. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ & ΔΗΜΟΣΙΟ ΣΥΜΦΕΡΟΝ.....	31
6.9. ΑΡΧΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΔ	31
7. Η ΕΝΝΟΙΑ & Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗΣ (“COMPLIANCE”) ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ.....	32
7.1. ΕΝΝΟΙΑ	32
7.2. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ	32
7.3. Η ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ ΩΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ.....	33
8. Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ (“Risk management”).....	33
8.1. ΕΔ & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ.....	33
8.2. ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ.....	33
8.3. ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΙΣ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΗΨΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	34

8.4. Η ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΩΣ ΠΗΓΗ ΣΥΓΚΡΟΥΣΗΣ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ	34
8.4.1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....	34
8.4.2. Οι τράπεζες ως κάτοχοι πληροφοριών.....	34
8.4.3. Συγκρούσεις συμφερόντων στα πλαίσια τραπεζικών ομίλων	35
<i>A' ΜΕΡΟΣ</i>	36
<i>ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΔ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ</i>	36
1. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΔ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ.....	37
1.1. ΓΕΝΙΚΑ ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΡΧΕΣ ΕΔ.....	37
1.1.1. Επιβολή η αυτορρύθμιση.....	37
1.1.2. Κείμενα “soft law” διεθνών οργανισμών και φόρουμ.....	37
1.1.3. Η επιλογή του έλληνα νομοθέτη.....	38
1.1.4. Λειτουργία των αρχών ΕΔ	38
1.2. ΟΙ ΑΡΧΕΣ ΕΔ ΤΟΥ ΟΟΣΑ	39
1.2.1. Γενικά.....	39
1.2.2. Η “αναφορά Millstein”	39
1.2.3. Ορισμός της ΕΔ από τον ΟΟΣΑ.....	40
1.2.4. Οι “Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης” του ΟΟΣΑ	40
1.2.5. Οι αρχές του ΟΟΣΑ ως μη δεσμευτικοί κανόνες δικαίου.....	40
1.2.6. Οι πέντε βασικοί κανόνες του ΟΟΣΑ για την ΕΔ	41
1.2.7. Διαχωρισμός ρόλων	41
1.3. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.....	41
1.4. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥ ΔΝΤ	42
1.5. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥ ΦΟΡΟΥΜ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ.....	42
2. ΕΝΙΣΧΥΟΝΤΑΣ ΤΗΝ ΕΔ ΣΤΟΥΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ.....	42
2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	42
2.2. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΔ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	44
2.4. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΜΕΛΩΝ ΔΣ	45
2.4.1. Εγκαθίδρυση στρατηγικών στόχων και μίας δέσμης εταιρικών αξιών στον τραπεζικό οργανισμό.	45
2.4.2. Δημιουργία και επιβολή σαφών γραμμών υποχρεώσεων και υπευθυνότητας εντός του οργανισμού.	46
2.4.3. Εξασφάλιση ότι τα μέλη του ΔΣ διαθέτουν τα τυπικά προσόντα για τις θέσεις τις οποίες κατέχουν, αντιλαμβάνονται πλήρως το ρόλο τους στην ΕΔ και είναι ικανά να κρίνουν με υγιή και ανεξάρτητα κριτήρια τις υποθέσεις της τράπεζας.....	47
2.4.4. Περαιτέρω υποχρεώσεις των μελών του ΔΣ.....	47
2.4.5. Αποτελεσματική χρήση του έργου, που πραγματοποιείται από τους εσωτερικούς και εξωτερικούς ελεγκτές, καθώς επίσης και άλλες λειτουργίες ελέγχου, ως αναγνώριση της ουσιώδους συμβολής τους στην υγιή ΕΔ	48
2.4.6. Διασφάλιση του γεγονότος ότι οι πολιτικές και πρακτικές αποζημίωσης ανταποκρίνονται στις ηθικές αξίες, τη στρατηγική και το περιβάλλον ελέγχου της τράπεζας.....	48
2.4.7. Υλοποίηση της ΕΔ με διαφανή τρόπο	48
2.4.8. Κατανόηση της λειτουργικής δομής μίας τράπεζας, συμπεριλαμβανομένης της λειτουργίας σε δικαιοδοσίες ή δομές, που παρεμποδίζουν τη διαφάνεια.....	48
2.5. Διασφάλιση ενός περιβάλλοντος, που υποστηρίζει την υγιή ΕΔ	49

3. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΔ ΣΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ	50
3.1. ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΔ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ....	50
3.2. ΛΟΓΟΙ ΕΜΦΑΝΙΣΗΣ ΚΩΔΙΚΩΝ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΕΔ	50
3.3. Η ΥΠΟΔΟΧΗ ΤΗΣ ΙΔΕΑΣ ΤΗΣ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ	51
3.4. ΠΡΟΤΑΣΗ 5ης ΟΔΗΓΙΑΣ ΕΕ	51
3.5. ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ 2157/2001 ΓΙΑ ΤΗΝ SE	52
3.6. ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ 2003	52
3.6.1. Γενικά.....	52
3.6.2. Κύριοι στόχοι της Επιτροπής.....	53
3.6.3. Σχέδιο Δράσης & ευθύνη των διευθυντικών στελεχών.....	53
3.6.4. Έκδοση προτάσεως Οδηγίας	53
3.6.5. Η φιλοσοφία του Σχεδίου Δράσης για την ΕΔ	54
3.6.6. Κατάλογος δράσεων της Επιτροπής	54
3.6.6.1. Γενικά.....	54
3.6.6.2. Ειδικότερα	54
3.7. ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ «ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΟΥ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ» ..	55
3.8. ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΟΥ ΡΟΛΟΥ ΤΩΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΤΩΝ.....	55
3.9. ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΦΟΡΟΥΜ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ.....	56
3.10. ΣΥΣΤΑΣΗ ΟΜΑΔΑΣ ΜΗ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΩΝ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ & ΤΟ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ	56
3.11. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΤΗΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΤΗΣ ΕΕ.....	56
3.12. ΚΟΙΝΟΤΙΚΕΣ ΟΔΗΓΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΧΡΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ.....	57
4. Η ΕΔ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑ	57
4.1. Η ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ	57
4.1.1. Γενικά.....	57
4.1.2. Η επιρροή των γερμανικών δημόσιων τραπεζών	57
4.1.3. Οι γερμανικές τράπεζες ως παροχείς υπηρεσιών επενδυτικής τραπεζικής	58
4.1.4. Η έννοια της «παγκόσμιας τράπεζας» στο γερμανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα	58
4.2. ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΤΗΣ ΕΔ.....	59
4.3. BLOCK-HOLDERS & ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΕΛΕΓΧΟΥ	59
4.4. ΔΥΑΔΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	59
4.5. ΣΥΝΤΑΞΗ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΔ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑ	60
4.6. ΚΩΔΙΚΑΣ “CROMME”	60
4.6.1. Διεργασίες για τη σύνταξη του Κώδικα	60
4.6.2. Στόχοι του Κώδικα.....	61
4.6.3. Νομική φύση του Κώδικα.....	62
4.6.4. Περιεχόμενο του Κώδικα.....	62
4.7. Η ΠΡΟΣΘΗΚΗ ΤΗΣ § 161 AktG	63
4.8. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑ.....	63
4.9. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΔΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ AktG.....	64
4.10. ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΕΥΘΥΝΗΣ ΜΕΛΩΝ ΔΣ	64
4.11. ΤΟ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΟΡΓΑΝΟ	65
4.11.1. Σύνθεση του εποπτικού οργάνου	65
4.11.2. Θητεία και αμοιβή των μελών του εποπτικού οργάνου.....	65

4.11.3. Καθήκοντα του εποπτικού συμβουλίου.....	65
4.11.4. Ευθύνη των μελών του εποπτικού συμβουλίου.....	66
Β΄ ΜΕΡΟΣ	67
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΔ ΣΕ ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ	67
1. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΠΡΟ & ΜΕΤΑ Ν.3016/2002	68
1.1. Η ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ.....	68
1.1.1. Εισαγωγικά.....	68
1.1.2. Συγκρούσεις συμφερόντων.....	68
1.2. Η ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	68
1.2.1. Η Λευκή Βίβλος.....	68
1.2.2. Η απόφαση 5/204/14-11-2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.....	70
1.2.3. Επιστολή ΣΕΒ.....	70
1.2.4. Ν.3016/2002.....	71
1.2.5. Συμπεράσματα ως προς την επιχειρούμενη αναμόρφωση.....	71
1.3. ΠΡΟΤΑΣΗ ΣΧΕΔΙΟΥ ΝΟΜΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΟΥ κ.ν. 2190/1920.....	71
1.3.1. Γενικά.....	71
1.3.2. Γενικοί άξονες του νομοσχεδίου.....	71
1.3.3. Αναμόρφωση σε ζητήματα σχετικά με την ΕΔ.....	72
2. Ο Ν.3016/2002 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	72
2.1. ΝΟΜΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ Ν.3016/2002.....	72
2.1.1. Υποκειμενικό πεδίο εφαρμογής Ν.3016/2002.....	72
2.1.2. Ο υποχρεωτικός χαρακτήρας του Ν.3016/2002.....	72
2.1.3. Η επικουρική εφαρμογή του ν.3016/2002 έναντι του κ.ν.2190/1920.....	73
2.2. Η «ΔΙΧΟΤΟΜΗΣΗ» ΤΟΥ ΔΣ: ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΟΡΙΟΘΕΤΗΣΗ.....	74
2.2.1. Οι ιστορικές καταβολές της διάκρισης των μελών του ΔΣ.....	74
2.2.2. Η διάκριση των μελών του ΔΣ κατά τον Ν.3016/2002.....	74
2.2.3. Κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των εταιρικών οργάνων.....	75
2.2.4. Διχοτόμηση ως προς τις αρμοδιότητες.....	75
2.2.5. Οι κανόνες αναδιάρθρωσης.....	76
2.2.6. Διχοτόμηση ως προς τις προϋποθέσεις εκλογιμότητας.....	76
2.2.7. Οριοθέτηση του ρόλου των εκτελεστικών μελών.....	76
2.2.8. Ο θεσμός των ανεξάρτητων.....	77
2.2.9. Τα ασυμβίβαστα του ελληνικού νόμου.....	77
2.2.10. Ρυθμιστική πρόθεση του έλληνα νομοθέτη.....	78
2.2.11. Ελεγκτική αρμοδιότητα των μη εκτελεστικών μελών.....	78
2.3. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ.....	79
2.3.1. Η ένταξη ανεξαρτήτων μελών στο ΔΣ.....	79
2.3.2. Διαδικασία επιλογής.....	79
2.3.3. Ελλιπής προσδιορισμός αρμοδιοτήτων.....	80
2.4. ΤΟ ΚΑΘΗΚΟΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΩΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΩΝ ΜΕΛΩΝ.....	80
2.4.1. Εισαγωγικά.....	80
2.4.2. Καθήκον ενημέρωσης κατά το ελληνικό δίκαιο.....	80
2.4.3. Καθήκον εναντιώσεως κατά το ελληνικό δίκαιο.....	81
2.4.3.1. <i>Εναντίωση στα πλαίσια του ΔΣ</i>	81

2.4.3.2. <i>Εναντίωση εκτός ΔΣ</i>	81
3. ΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ Ν.3016/2002 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ.....	82
3.1. ΓΕΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.....	82
3.2. ΑΝΤΙΦΑΣΕΙΣ & ΝΟΜΟΤΕΧΝΙΚΕΣ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΤΟΥ Ν.3016/2002	84
3.2.1. Κριτική του νομοθετικού πλαισίου.....	84
3.2.2. Έλλειψη κυρωτικών μηχανισμών	84
4. ΟΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ Ν.3016/2002	85
4.1. ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΕΛΕΓΧΟΥ & ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ.....	85
4.2. Η «ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ».....	85
4.3. Η ΑΡΧΗ «ΜΙΑ ΜΕΤΟΧΗ – ΜΙΑ ΨΗΦΟΣ»	86
4.4. ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	87
4.4.1. Εισαγωγικά	87
4.4.2. Πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του ΔΣ	87
4.4.3. Σωρευτικά διπλή υποχρέωση.....	87
4.4.4. Ζητήματα ευθύνης	88
4.5. ΠΡΟΑΣΠΙΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΟΣ.....	88
4.5.1. Επαναπροσδιορισμός του εταιρικού συμφέροντος.....	88
4.5.2. Η έννοια του εταιρικού συμφέροντος ειδικότερα.....	89
4.6. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ	89
4.7. ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΑΜΟΙΒΩΝ	90
5. ΕΥΘΥΝΗ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ κ. ν. 2190/1920	90
5.1. ΜΕΤΡΟ ΕΥΘΥΝΗΣ ΜΕΛΩΝ ΔΣ ΑΕ.....	90
5.1.1. Γενικά.....	90
5.1.2. Ευθύνη κατ' άρθρον 22α κ. ν. 2190/1920	90
5.1.3. Απαλλαγή εκ των προτέρων από την ευθύνη των μελών ΔΣ.....	91
5.1.4. Ευθύνη μελών ΔΣ έναντι της εταιρίας.....	91
5.1.5. Αλληλέγγυος ευθύνη των μελών του ΔΣ.....	91
5.1.6. Ευθύνη των μελών του ΔΣ αλλοδαπών εταιρειών	92
5.1.7. Ευθύνη των μελών ΔΣ εταιρίας όταν αυτή έχει τεθεί σε εκκαθάριση.	92
5.2. ΑΓΩΓΙΜΕΣ ΑΞΙΩΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΤΑ ΜΕΛΩΝ ΔΣ	92
5.2.1. Γενικά.....	92
5.2.2. Η εταιρική αγωγή.....	92
5.2.2.1. Το ανεύθυνο των μελών του ΔΣ.....	92
5.2.2.2. Πότε το ΔΣ υποχρεούται να ασκήσει τις αξιώσεις της εταιρίας.	93
5.2.2.3. Προθεσμία έγερσης αγωγής από το ΔΣ.....	93
5.2.2.4. Παραγραφή των αξιώσεων κατά μέλους του ΔΣ	93
5.2.2.5. Παράλειψη άσκησης αγωγής κατά μέλους του ΔΣ από το ίδιο το ΔΣ	93
5.2.2.6. Δυνατότητα διορισμού ειδικών εκπροσώπων	93
5.2.2.7. Παραίτηση ή συμβιβασμός της ΑΕ από αξιώσεις αποζημίωσης κατά μελών του ΔΣ.....	94
5.2.2.8. Άλλες αξιώσεις	94
5.3. ΕΠΙΒΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ & ΑΛΛΩΝ ΚΥΡΩΣΕΩΝ.....	94
5.3.1. Πεδίο εφαρμογής διοικητικών κυρώσεων	94
5.3.2. Επιβολή διοικητικών κυρώσεων.....	95
5.3.3. Κυρώσεις βάσει άλλων διατάξεων	95
5.4. ΕΥΘΥΝΗ ΜΕΛΩΝ ΔΣ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΝΟΜΟΣΧΕΔΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ.....	95
5.5. ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΕΥΘΥΝΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΩΝ ΜΕΛΩΝ	95

5.6. ΕΥΘΥΝΗ ΛΟΓΩ ΑΣΚΗΣΗΣ ΠΛΗΜΜΕΛΟΥΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ	97
5.6.1. Αστική ευθύνη	97
5.6.2. Διοικητική ευθύνη	97
5.7. ΠΟΙΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΥΘΥΝΗ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΣ	97
6. ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΩΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΜΕ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΤΑ ΤΟΝ Ν.3016/2002	98
6.1. Εισαγωγικά	98
6.2. Αρμοδιότητα διορισμού των εσωτερικών ελεγκτών εισηγμένων τραπεζών	98
6.3. Εποπτεία των εσωτερικών ελεγκτών	98
6.4. Υποχρέωση ενημέρωσης του Χρηματιστηρίου για γεγονότα, που ασκούν επίδραση στη τιμή των μετοχών	99
ΠΑΝΟΡΑΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΣΗΜΕΙΩΝ & ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	100
ΒΑΣΙΚΑ - ΚΕΝΤΡΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	102
ΠΗΓΕΣ.....	108
1. ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ – ΑΛΛΑ ΚΕΙΜΕΝΑ	109
1.1. ΔΙΕΘΝΗ ΚΕΙΜΕΝΑ	109
1.1.1. Κείμενα ΟΟΣΑ	109
1.1.2. Κείμενα Επιτροπής Βασιλείας	109
1.1.3. Άλλα κείμενα	109
1.2. ΚΟΙΝΟΤΙΚΑ ΚΕΙΜΕΝΑ.....	110
1.2.1. Κανονισμοί	110
1.2.2. Οδηγίες.....	110
1.2.3. Ανακοινώσεις – Αποφάσεις.....	110
1.2.4. Άλλα κείμενα	110
1.3. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΕΙΜΕΝΑ	111
1.3.1. Ελληνικά νομοθετικά κείμενα	111
1.3.2. Άλλα κείμενα	111
1.3.3. Νομολογία ελληνικών δικαστηρίων	112
1.4. ΓΕΡΜΑΝΙΚΑ ΚΕΙΜΕΝΑ.....	112
1.4.1. Γερμανική νομοθεσία	112
2. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	113
2.1. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	113
2.1.1. Αρθρογραφία	113
2.1.2. Μονογραφίες.....	116
2.1.3. Συλλογικά έργα.....	117
2.1.4. Ομιλίες-Παρεμβάσεις σε ημερίδες & συνέδρια.....	119
2.1.5. Ανώνυμα	119
2.1.6. Διάφορα κείμενα.....	119
2.2. ΓΕΡΜΑΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	120
2.2.1. Αρθρογραφία	120
2.2.2. Μονογραφίες.....	120
2.2.3. Συλλογικά έργα.....	121

2.2.4. Ανώνυμα	122
2.3. ΑΓΓΛΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	123
2.3.1. Αρθρογραφία	123
2.3.2. Μονογραφίες.....	123
2.3.3. Συλλογικά έργα.....	124
2.3.4. Άλλα κείμενα	125
2.3.4. Ομιλίες-Παρεμβάσεις σε ημερίδες & συνέδρια.....	125
3. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ	126
3.1. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΩΝ	126
4. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ.....	128
4.1. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΩΝ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ.....	128
4.2. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΩΝ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ	130
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	132
1. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	133
2. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΚΩΔΙΚΩΝ & ΑΡΧΩΝ ΕΔ ΑΝΑ ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ	134

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ο κλονισμός της εμπιστοσύνης των θεσμικών επενδυτών στις διεθνείς χρηματαγορές – κατά τις δεκαετίες '80 - '90, αλλά και πιο πρόσφατα (περίπτωση “Enron”) - έφερε στο προσκήνιο την ανάγκη αναμόρφωσης της διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιρειών και της εποπτείας των αγορών και απαίτησε την επέμβαση των Κυβερνήσεων, για τη θέσπιση πιο αυστηρών κανόνων και νέων ρυθμιστικών πλαισίων¹. Ελάχιστα θέματα είναι πλέον τόσο κεντρικά στις συζητήσεις της επιχειρηματικής κοινότητας, των κυβερνήσεων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όσο η έννοια και η λειτουργία της ΕΔ².

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, οι ταχύτατες εξελίξεις στην τεχνολογία της επικοινωνίας, ο πλουραλισμός στην πληροφόρηση και η αύξηση της επιρροής των συμμετόχων στις επιχειρήσεις (“stakeholders”), αποτελούν αλληλοσυνδεδεμένους παράγοντες, που διαμορφώνουν ένα νέο κοινωνικοοικονομικό πλαίσιο στην εταιρική κουλτούρα. Η επιβίωση και η ανάπτυξη μίας επιχείρησης σε αυτό το νέο κοινωνικοοικονομικό πλαίσιο αποτελεί συνάρτηση της ανταγωνιστικότητάς της. Και προκειμένου μία επιχείρηση να είναι ανταγωνιστική, απαιτείται η ύπαρξη μίας διορατικής και αποτελεσματικής διοίκησης. Τα παραδοσιακά μοντέλα διοίκησης και στρατηγικής δεν επαρκούν. Πλέον, στο προσκήνιο της επιχειρηματικής πρακτικής αναδύεται η αναγκαιότητα υιοθέτησης ενός νέου σχήματος διοίκησης, που θα ξεφεύγει από την κλασική οικογενειακή αντίληψη, θα στηρίζεται στους ανθρώπους και στην ομαδικότητα και θα απαντά με επιτυχία στις σύγχρονες προκλήσεις³.

Η προσπάθεια δημιουργίας μίας ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς, η αυξανόμενη συνεργασία των χρηματιστηρίων και η διεθνοποίηση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, ωθούν στην υιοθέτηση κοινών αρχών. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται από την εμπλοκή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τις εργασίες του ΟΟΣΑ και της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, καθώς και από τις πρωτοβουλίες επαγγελματικών ενώσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Εξ άλλου, το άνοιγμα των ευρωπαϊκών αγορών στους διεθνείς επενδυτές επιβάλλει τη συμμόρφωση με τα κριτήρια αξιολόγησης της αποδοτικότητας και υπό την έννοια αυτή η τήρηση των αρχών ΕΔ ανάγεται σε κριτήριο επένδυσης και ταυτόχρονα σε στοιχείο ανταγωνιστικότητας των εταιρικών συστημάτων⁴.

Είναι κοινός παραδεκτό ότι στο περιβάλλον της ζώνης του ευρώ, οι επιχειρήσεις οφείλουν να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Η υιοθέτηση από εισηγμένες εταιρίες των αρχών ΕΔ σε συνδυασμό με την υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων αποτελούν σημαντικότερα στοιχεία ανταγωνιστικότητας. Η συνέργεια των δύο μεταρρυθμίσεων είναι υψηλή και οι εταιρίες που θα την εκμεταλλευτούν θα αποκτήσουν ασφαλώς νέα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στο ευρωπαϊκό και νέο παγκοσμιοποιημένο διεθνές περιβάλλον⁵. Βεβαίως, οι εν

¹ βλ. Χριστοδουλάκης Ν. Μ.: “Εταιρική Διακυβέρνηση και Οικονομική Ανάπτυξη”, Ομιλία στην Ημερίδα του London Business School Greek Alumni Association “Εταιρική Επιβίωση και Εταιρική Διακυβέρνηση”,

www.kantor.gr/files/ppt/MinisterChristodoulakisSpeech.doc

² Εφ’ εξής αντί για τον όρο «Εταιρική Διακυβέρνηση» προκρίνεται η συντομογραφία αυτού «ΕΔ».

³ βλ. Κυριακόπουλος Οδ. (2002): Προς μία νέα εταιρική κουλτούρα, στο ένθετο “Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.72-73.

⁴ βλ. Αθανασίου Λ. (2003): “Εισαγωγή με εκτελεστικών μελών στο ΔΣ εισηγμένων εταιριών: Υποχρεώσεις και ευθύνη”, ΕΕμπΔ 2003, σελ. 288-338.

⁵ βλ. Θωμαδάκης Στ. Β. (2002): Σκοπός η διασφάλιση των συμφερόντων των μικρομετόχων, στο ένθετο “Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.70-71.

λόγω μεταρρυθμίσεις επιφέρουν σημαντική επιβάρυνση στο κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων. Ωστόσο, οι δαπάνες αυτές καθίστανται επιβεβλημένες, ενώ το όφελος προκύπτει μεσοπρόθεσμα.

Οι εθνικοί νομοθέτες στην επιδίωξη τους να προσελκύσουν ξένα κεφάλαια και να καταστήσουν τις μετοχές πιο ελκυστικές για τους ξένους επενδυτές – ιδίως για τους θεσμικούς - έχουν υιοθετήσει στο πλαίσιο του δικαίου της ΑΕ, του δικαίου της κεφαλαιαγοράς και του χρηματοπιστωτικού δικαίου - που αποτελούν την αιχμή του δόρατος του κεφαλαιοκρατικού συστήματος - κοινά αποδεκτούς κανόνες⁶.

Η ΕΔ αποτελεί έννοια που αντανακλάται στη δομή και τον έλεγχο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών (“publicly held companies”) και ειδικότερα των εισηγμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Τα ζητήματα εταιρικού ελέγχου, που τιτλοφορούνται ως ΕΔ, δεν είναι σε καμία περίπτωση νέα. Στόχο της ΕΔ αποτελεί η βελτίωση της εταιρικής εικόνας, στα πλαίσια του νέου διεθνούς περιβάλλοντος, χάριν των συμφερόντων όλων εκείνων που έχουν νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία (επενδυτές, πιστωτές και εργαζόμενοι)⁷.

Ωστόσο, δεν πρέπει να λησμονείται το γεγονός, ότι οι βασικοί οδηγοί αξίας για επίτευξη επιτυχίας και βιωσιμότητας κάθε εταιρείας στο διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον, που διαμορφώνεται στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, είναι η «φήμη» της και η «ανταγωνιστικότητά» της. Συνεπώς ακόμη και η σύγχρονη ΕΔ δεν αρκεί για την επιτυχία της επιχείρησης και την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της. Πρέπει, συγχρόνως, να πλαισιώνεται από κατάλληλη επιχειρηματική κουλτούρα, και από συνεπή μακροπρόθεσμη εφαρμογή όλων των αρχών, αξιών, συστημάτων και εργαλείων που βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα.

⁶ βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (2005): “Η διεθνοποίηση του δικαίου της Α.Ε.”, ΕΕμπΔ Τόμος ΝΣΤ/2005, Ιανουάριος – Μάρτιος, Τεύχος 1ο, σελ. 17-35.

⁷ βλ. Thomadakis St. B. (2001): “*Market Integrity and Corporate Governance*”, First South East Europe Corporate Governance Roundtable “Shareholder rights and equitable treatment”, Bucharest 20-21 September 2001.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1. Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΔ

1.1. ΟΙ ΑΠΑΡΧΕΣ ΚΑΙ Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΤΗΣ ΕΔ⁸

Κερδοσκοπικά επεισόδια και φαινόμενα επιχειρηματικών σκανδάλων και χρεοκοπιών έχουν καταγραφεί ιστορικά στις κεφαλαιαγορές σε παγκόσμιο επίπεδο. Εκκινώντας από τη φούσκα της εταιρίας South Sea το 1720 στη Βρετανία, τον πανικό του 1873 στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και το μεγάλο κραχ το 1929, μέχρι την κατάρρευση της Wall Street το 1987 και το πρόσφατο κύμα λογιστικών σκανδάλων και χρεοκοπιών μεγάλων εταιριών, όπως της Enron, της Healthsouth, της Tyco και της Worldcom, κεντρικό ζητούμενο παραμένει η προστασία των μετόχων. Η ενίσχυση της διαφάνειας, η έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση των επενδυτών-μετόχων, οι αποτελεσματικοί και ανεξάρτητοι έλεγχοι, η ισχυροποίηση του εποπτικού ρόλου του ΔΣ, καθώς και η κατάρτιση αξιόπιστων λογιστικών καταστάσεων, είναι μερικές από τις προκλήσεις στις οποίες καλείται να ανταποκριθεί κάθε οργανωμένη κεφαλαιαγορά⁹.

Η συζήτηση για την ΕΔ ξεκίνησε πριν από αρκετές δεκαετίες στις ΗΠΑ μετά από τις επισημάνσεις των καθηγητών Berle και Means ήδη το έτος 1932 για τους κινδύνους, που εγκυμονεί η εν τοις πράγμασι αυτονόμηση της εταιρικής διοίκησης από τους οικονομικούς ιδιοκτήτες της επιχείρησης, δηλαδή τους μετόχους¹⁰. Γνώρισε ιδιαίτερη ανάπτυξη τη δεκαετία του '80 με αφορμή την παρατηρηθείσα τότε έξαρση των επιθετικών αγορών στις ΗΠΑ. Παρ' όλα αυτά, σήμερα, η οικεία προβληματική αφ' ενός είναι επίκαιρη όσο ποτέ άλλοτε και αφ' ετέρου έχει αποκτήσει διεθνή χαρακτήρα. Και βέβαια, η συζήτηση για τα θέματα ΕΔ έχει προσλάβει παγκόσμιο χαρακτήρα εν όψει της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας και της φιλελευθεροποίησης των κεφαλαιαγορών αφ' ενός και αφ' ετέρου της σαφούς τάσης των μεγάλων θεσμικών επενδυτών να δείχνουν την προτίμηση τους σε εταιρίες, που έχουν υιοθετήσει κανόνες καλής ΕΔ.

1.2. Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΡΧΩΝ ΕΔ ΣΤΙΣ ΗΠΑ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ 1980¹¹

Όπως προαναφέρθηκε, η πίεση για την εφαρμογή αρχών ΕΔ εκδηλώθηκε στις ΗΠΑ και εντάθηκε τη δεκαετία του 1980, όταν τα συνταξιοδοτικά ταμεία και άλλοι θεσμικοί επενδυτές αναζήτησαν κανόνες διαφάνειας και υπευθυνότητας. Στις ΗΠΑ τα συνταξιοδοτικά ταμεία των εκπαιδευτικών ("*TIAA-CREF*") και των δημοσίων υπαλλήλων της πολιτείας της Καλιφόρνια ("*CalPERS*") πρωτοστάτησαν στην προσπάθεια εφαρμογής υγιών αρχών ΕΔ.

1.3. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΔ ΑΠΟ ΤΙΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ 1990 ΕΩΣ ΣΗΜΕΡΑ

Από τις αρχές της δεκαετίας 1990, η ΕΔ απέκτησε μία νέα οπτική γωνία, αυτή της κεφαλαιαγοράς, που εστιάζει κυρίως στη διαφάνεια της εταιρίας με κινητές αξίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και την προστασία των επενδυτών. Στόχο αποτελεί η βελτιστοποίηση της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς ως μηχανισμού ανακατανομής πόρων στην οικονομία της αγοράς. Ταυτόχρονα, η ΕΔ αποκτά νέες διαστάσεις, όπως η βελτίωση της αποδοτικότητας της

⁸ βλ. Τέλλης Νικ. Δ.(2004): «Εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη» στο ΔΣ της εισηγμένης ανώνυμης εταιρίας", ΕπισκΕΔ Α/2004, σελ. 5-24.

⁹ βλ. Ξανθάκης Μ.-Τσιπούρη Λ.-Σπανός Λ.(2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης*, Αθήνα, εκδόσεις: Παπαζήση, σελ. 17 επομ.

¹⁰ βλ. Macey Jon.R.-O'Hara M. (2003): "The Corporate Governance of Banks", *FRBNY Economic Policy Review / April 2003*, p.p. 91-107.

¹¹ βλ. Μυλωνάς Ν. Θ.(2002): Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση, στο ένθετο "Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών" του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.76-77.

εταιρίας, η αύξηση της μετοχικής επιρροής στην εταιρική διοίκηση¹², η ποιότητα των λογιστικών προτύπων, το επίπεδο επαγγελματισμού των ελεγκτών και η βελτίωση των εσωτερικών μηχανισμών ελέγχου, καθώς και ειδικά προβλήματα στα πλαίσια των ομίλων επιχειρήσεων. Η ύπαρξη ισχυρών συστημάτων ΕΔ έχει σημαντικές επιδράσεις τόσο στις επιχειρήσεις, όσο και στην οικονομία κάθε κράτους¹³.

1.4. ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ & ΕΔ¹⁴

1.4.1. Γενικά

Εν γένει, κατά τα τελευταία χρόνια έχουν ανακύψει κρίσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, όπως της Νοτιοανατολικής Ασίας, της Λατινικής Αμερικής και της Ρωσίας, ως συνέπεια έκθεσης σε υπερβολική συγκέντρωση κινδύνων, κατευθυνόμενης δανειοδότησης, δανειοδότησης σε συμβαλλόμενα μέρη –π.χ. στα πλαίσια ομίλου -, ελλιπούς οικονομικής διαχείρισης και ανεπαρκούς διαχείρισης κινδύνων ξένο συναλλάγματος. Σε σημαντικό βαθμό οι εν λόγω αποτυχίες κατά τη διαχείριση κινδύνων ανακλούν την ανεπάρκεια του υφιστάμενου πλαισίου ΕΔ, που συνίσταται περαιτέρω σε ελλιπή διαχείριση συγκρούσεων συμφερόντων, ανεπαρκή κατανόηση εκ μέρους των μελών του ΔΣ των τραπεζικών κινδύνων-κλειδιά, καθώς και τον ελλιπή έλεγχο από το ΔΣ των μηχανισμών διαχείρισης της τράπεζας, των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου. Σε ορισμένες περιπτώσεις, σημαντικό παράγοντα εξασθένησης της αποτελεσματικότητας του ΔΣ αποτελεί η έλλειψη πραγματικά ανεξάρτητων συμβούλων στα ΔΣ τραπεζών.

Βεβαίως πρέπει να διευκρινισθεί ότι αποτυχίες ΕΔ δεν έχουν καταγραφεί μόνο στις αναδυόμενες οικονομίες, αλλά και σε πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες, όπως επί παραδείγματι στις Σκανδιναβικές χώρες τη δεκαετία του '80, αλλά και τη Νέα Ζηλανδία και Αυστραλία στις αρχές της δεκαετίας του '90. Ακόμη πιο πρόσφατα δε, μεγάλου μεγέθους «αστοχίες» (“failures”) ΕΔ, στις ΗΠΑ (Enron, Healthsouth, Tyco και Worldcom) και το ΗΒ (BCCI και Maxwell).

1.4.2. Η περίπτωση της Enron¹⁵

Η κολοσσιαία αμερικανική επιχείρηση “Enron” απεκαλύφθη ότι κατά τη χρονική περίοδο 2001-2002 απέκρυπτε ζημίες, μέσω δράσεων εκτός ισολογισμού (“*off-balance-sheet*”) και υπερτιμούσε συστηματικά τα κέρδη της, ενώ συγχρόνως οι διευθύνοντες επωφελούντο πουλώντας τις μετοχές τους σε τεχνητά υψηλές τιμές. Η τότε πληγωμένη σε γόητρο κυβέρνηση των ΗΠΑ, μετά την κατάρρευση της εταιρείας Enron, αισθάνθηκε την ανάγκη να ενεργήσει αμέσως και δυναμικά. Μία από τις ενέργειές της ήταν να διατάξει το κλείσιμο μιας από τις σημαντικότερες ελεγκτικές εταιρείες. Επίσης, τον Ιούλιο του 2002, το αμερικανικό Κογκρέσο προχώρησε στη νομοθέτηση σκληρότερων χρηματιστηριακών κανονισμών με την ονομασία “*Sarbanes-Oxley Act*”^{16 17}.

¹² βλ. Αθανασίου Λ. (2003): “Εισαγωγή με εκτελεστικών μελών στο ΔΣ εισηγμένων εταιριών: Υποχρεώσεις και ευθύνη”, ΕΕμπΔ 2003, σελ. 288-338.

¹³ βλ. Τραυλός Ν. Γ.(2002): Πρωτοβουλίες βελτίωσης και εμπειρικά πορίσματα, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.67-69.

¹⁴ βλ. Bollard ΑΙ.(2003): *Corporate Governance in the financial sector*, www.bis.org/review/r030416b.pdf

¹⁵ βλ. Νικολετόπουλος Βασ.(2003): Εταιρική Διακυβέρνηση – Η πρόκληση και πώς να την χειριστεί η επιχείρηση, *Reputation Management Institute*, σελ. 10.

¹⁶ βλ. Ξανθάκης Μ.-Τσιπούρη Λ.-Σπανός Λ.(2003), *ibid*.

¹⁷ Κύριος εισηγητής του νόμου ήταν ο Έλληνας γεροσιαστής Παύλος Σαρμπάνης. Ο προαναφερόμενος νόμος δημοσιεύθηκε στις 29 Ιουλίου 2002 και άρχισε να ισχύει έναν μήνα μετά. Ο Νόμος Σαρμπάνη αποτελεί ένα σημείο προσανατολισμού των επιχειρήσεων σε διεθνές επίπεδο και στοχεύει στην επαναφορά της εμπιστοσύνης των επενδυτών προς τις χρηματαγορές και τις Διοικήσεις των εταιρειών, βλ. Χαραλάμπους Γ. (2005): “Νέο σύστημα επιχειρηματικής ηθικής για τον «αιώνα της πληροφορικής»”, ένθετο MBA, *TA NEA*, 19/12/2005.

2. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΔ¹⁸

2.1. ΒΑΣΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ

Σύμφωνα με τον πιο ευρύ και αποχρωματισμένο ορισμό που δίδεται από τον Κώδικα Cadbury, η εταιρική διακυβέρνηση (Corporate Governance) συνιστά το “*σύστημα διοίκησης και ελέγχου των (εισηγμένων) ΑΕ*”¹⁹, ενώ προς την ίδια κατεύθυνση κινείται και ο χαρακτηρισμός του γερμανικού κώδικα ΕΔ (Deutscher Corporate Governance Kodex) ως του “*οργανωτικού πλαισίου για τη διεύθυνση και εποπτεία της επιχείρησης*”^{20 21}.

Η διοίκηση μίας εταιρίας πέραν της υποχρεώσεώς της να διαχειρίζεται επιμελώς και σύμφωνα με τον εταιρικό σκοπό τις υποθέσεις της εταιρίας, έχει επιπλέον ως καθήκον αφ’ ενός τη διασφάλιση κατάλληλης οργανωτικής δομής, που δημιουργεί τις προϋποθέσεις της χρηστής και δεκτικής ελέγχου άσκησης των διευθυντικών της καθηκόντων, αφ’ ετέρου τη εξισορρόπηση των συγκρουόμενων συμφερόντων των εμπλεκόμενων παραγόντων στη λειτουργία της (μέτοχοι της πλειοψηφίας ή της μειοψηφίας, διοίκηση, καθώς και διάφορα άλλα πρόσωπα τα οποία συνδέονται σε σταθερή βάση με τη δραστηριοποίηση της, όπως μεταξύ άλλων οι εργαζόμενοι και οι προμηθευτές)²². Κατ’ ουσία, πρόκειται για τη θεσμοθέτηση στην εταιρική δομή και λειτουργία οργανωτικών διαδικασιών ελέγχου της διαχειριστικής εξουσίας²³.

2.2. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ

Ο όρος ΕΔ αναφέρεται στους τρόπους, με τους οποίους οι χρηματοδότες μίας επιχείρησης διασφαλίζονται ως προς την απολαβή μίας λογικής απόδοσης από τα κεφάλαια τους²⁴.

2.3. ΕΙΔΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ

Ως ΕΔ ορίζεται το σύνολο των θεσμικών και οργανωτικών μηχανισμών, καθώς επίσης και των αντίστοιχων μηχανισμών λήψης αποφάσεων, μετά των σχετικών δικαιωμάτων παρεμβολής και ελέγχου, που χρησιμοποιούνται για τον εναρμονισμό των επιδιώξεων των επιμέρους ομάδων, που διεκδικούν οικονομικά συμφέροντα από την επιχείρηση²⁵.

¹⁸ Η ΕΔ ως θεωρητική έννοια εγγράφεται στο παρακλάδι εκείνο της εφαρμοσμένης Μικροοικονομικής Θεωρίας, που ονομάζεται “Economics of Mechanism Design”. Το θεωρητικό πλαίσιο ανάλυσης της έννοιας τέθηκε από τον Αμερικανό Οικονομολόγο Kenneth J. Arrow, βλ. Ματθαίου-Φωτάκη Μ.-Συργιόπουλος Θ.(2006): “*«Κλειδί» ανάπτυξης η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τους μάνατζερ*”, ένθετο MBA, ΤΑ ΝΕΑ, 23/01/2006, σελ. 4/36-5/37.

¹⁹ Εν γένει, ενιαίος ορισμός της έννοιας της ΕΔ δεν είναι δυνατόν να δοθεί, καθώς περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό ζητημάτων, των οποίων η προτεραιότητα καθορίζεται από ιστορικές, οικονομικές και θεσμικές παραμέτρους της κάθε αγοράς, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*

²⁰ βλ. Τέλλης Νικ. Δ.(2004), *ibid*.

²¹ Η έννοια της «επιχείρησης» δεν είναι ταυτόσημη με αυτήν της «εταιρίας», όπως δεν είναι και υποκατάστατο αυτής. Η επιχείρηση αποτελεί το μέσο, μάλλον, για την επιτέλεση του σκοπού της εταιρίας, βλ. Παμπούκης Κ. (2003): “*Το «γενικό εταιρικό συμφέρον» ως ιδέα κεντρική στο θεσμό της εταιρικής διακυβέρνησης*”, ΕπισκεΔ Δ/2003, σελ. 955-972.

²² *ibid*.

²³ Ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» αναφέρεται στο πλαίσιο που καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ των τριών πυλώνων της σύγχρονης επιχείρησης, δηλαδή των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών (management), και του διοικητικού συμβουλίου, βλ. Μητσοτάκης Κυρ.(2001): *Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, Το Βήμα της Κυριακής*, φύλλο της 6ης Μαΐου 2001.

²⁴ βλ. Τραυλός Νικ. Γ.(2001): *Η ανάπτυξη συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης στις κεφαλαιαγορές, Τάσεις - Η ελληνική Οικονομία 2001*, σελ. 170-182.

²⁵ *ibid*.

2.4. ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ & ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΠΤΥΧΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΕΔ^{26 27}

Είναι δυνατή η διάκριση ανάμεσα στην “εσωτερική πτυχή της ΕΔ” (“interne CG” ή αλλιώς “Insider-Kontroll-system”) αφ’ ενός, που αφορά τον εκάστοτε λειτουργικό ρόλο, τις αρμοδιότητες και τον τρόπο λειτουργίας των εταιρικών οργάνων, τη διαφάνεια, την αναδιάρθρωση και τον έλεγχο της διοίκησης, καθώς και το συσχετισμό δυνάμεων εντός της εταιρίας, και την “εξωτερική πτυχή” (“externe CG” ή αλλιώς “Outsider-Kontroll-system”) αφ’ ετέρου.

Η εξωτερική πτυχή της ΕΔ αφορά κανόνες της κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα, αναφέρεται στη σχέση των εταιρικών διοικητών με εκείνες τις ομάδες προσώπων, τα συμφέροντα των οποίων επηρεάζονται από τη λειτουργία της επιχείρησης (“stakeholders”). Στην εξωτερική πτυχή της ΕΔ, υπό την ευρεία της εκδοχή, συμπεριλαμβάνεται και η προβληματική της λεγόμενης “κοινωνικής εταιρικής ευθύνης”. Σημειωτέον ότι σε θέματα εξωτερικής διακυβέρνησης έχει επιτευχθεί ευρύτερη εναρμόνιση στα πλαίσια του ευρωπαϊκού δικαίου.

2.5. ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑ ΤΗΣ ΘΕΩΡΙΑΣ ΠΕΡΙ ΕΔ²⁸

Η υποβόσκουσα συνεισφορά της θεωρίας περί ΕΔ συνίσταται στο ότι δια αυτής επιχειρείται η επίτευξη ενός ελάχιστου και αναγκαίου βαθμού ανταπόκρισης της κεφαλαιαγοράς, που την υιοθετεί, στις απαιτήσεις της διεθνοποίησής της. Συνεπώς, έστω και ανομοιομορφες σε επίπεδο ρύθμισης και εφαρμογής, οι υιοθετούμενες κατά το πνεύμα τους αρχές της ΕΔ συντελούν - ανάλογα με το εύρος του μετασχηματισμού τους σε εσωτερική έννομη τάξη - στην αξιολογική κατάταξη της αγοράς που τις υιοθετεί, ως μη μειονεκτούσας έναντι άλλων ανταγωνιστικών επενδυτικών αγορών, αλλά και καθ’ υπέρβαση παραδοσιακών συνηθειών και ιδιαιτεροτήτων, που χαρακτηρίζουν, κατά το νομικό πολιτισμό τους, τα επί μέρους συμμορφούμενα δίκαια.

2.6. Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Παρόλα αυτά, το σχετικά πρόσφατο πόνημα του έλληνα νομοθέτη για την ΕΔ δεν επιχειρεί να τάμει ολόκληρο το φάσμα των βασικών ζητημάτων, που εγείρονται στο πλαίσιο της διεθνούς συζήτησης, αλλά στην πραγματικότητα περιορίζεται στο να επιφέρει κάποιες αποσπασματικές αλλαγές στο δίκαιο των εισηγμένων ΑΕ, με σκοπό τη βελτίωση της αξιοπιστίας και της αποδοτικότητας της διοικητικής λειτουργίας των εισηγμένων στην ελληνική κεφαλαιαγορά εταιριών. Με τον Ν. 3016/2002²⁹ καθιερώθηκε και νομοθετικά ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση», προκειμένου να αποδοθεί στην ελληνική νομική ορολογία ο διεθνώς κρατών όρος «Corporate Governance»³⁰.

²⁶ βλ. Τέλλης Νικ.Δ.(2004), *ibid*.

²⁷ βλ. Hopt Kl. J. (2000): “*Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa*”, ZGR 6/2000, σελ. 779-818.

²⁸ βλ. Μιχαλόπουλος Γ. Ν.(2003): Εκδοχές εταιρικής διακυβέρνησης, *ΧρΙΔ Γ/2003*, σελ.390-399.

²⁹ Νόμος 3016 της 17.5.2002 για την “Εταιρική Διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις”, ΚΝοΒ 2002, Τόμ. 50, σελ.916 επομ. ή ΦΕΚ Α’ 110/17.5.2002.

³⁰ Όχι μόνο στην αγγλική, αλλά και γερμανική νομική ορολογία (πρβλ. σχετικώς άρθρο 161 AktG).

2.7. ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΕΔ³¹

Ο τρόπος διακυβέρνησης των εταιριών επηρεάζει όχι μόνο την πορεία των ίδιων των εταιρειών, αλλά και ολόκληρων αγορών και οικονομιών στην νέα εποχή της παγκοσμιοποίησης. Οι εταιρείες προκειμένου να αντλήσουν κεφάλαια, απευθύνονται πλέον σε διεθνείς αγορές και σε μία διεθνή κοινότητα επενδυτών, που υπερβαίνουν τοπικές αγορές και παραδοσιακά κανάλια χρηματοδότησης. Οι εν λόγω επενδυτές, και ιδίως οι θεσμικοί, επιθυμούν να βεβαιωθούν ότι οι εταιρείες που χρηματοδοτούν, λειτουργούν με ένα αξιόπιστο καθεστώς που ελαχιστοποιεί τις πιθανότητες για κακοδιαχείριση, παραπληροφόρηση, νοθεία και απάτες. Οι επενδυτές αναλύουν και συγκρίνουν την απόδοση εταιρειών είτε αυτές έχουν ως έδρα τους την Ελλάδα είτε άλλη χώρα, με τις δικές τους προδιαγραφές διαφάνειας και πιστότητας στις οικονομικές τους καταστάσεις, προτού επενδύσουν.

Πέραν της διευκόλυνσης άντλησης κεφαλαίων από επενδυτές, η ενίσχυση θεσμών διαφάνειας στην ΕΔ επιφέρει και οφέλη στη επιχείρηση μέσω της αποτελεσματικής χρήσης των πόρων της, όπως στην ορθολογική λήψη αποφάσεων για επενδύσεις, αγορές και εξαγορές, συστήματα αμοιβών, μείωση στα κρούσματα λογιστικής νοθείας, κλπ. Η ενίσχυση θεσμών διαφάνειας στην ΕΔ ενισχύει επίσης την εμπιστοσύνη του κοινού στην διαδικασία μετοχοποιήσεων και ιδιωτικοποιήσεων. Με τον τρόπο αυτό, η ΕΔ συμβάλλει δημιουργεί στην καλή πορεία των επιχειρήσεων, και κατά συνέπεια στην ενδυνάμωση της απασχόλησης και της οικονομίας.

3. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΔ

3.1. ΓΕΝΙΚΑ

Η ύπαρξη ισχυρών συστημάτων ΕΔ επιδρά με θετικότατο τρόπο στις επιχειρήσεις και την οικονομία κάθε χώρας. Περαιτέρω, έχει καταγραφεί θετική χρηματιστηριακή αντίδραση για εταιρίες που υιοθετούν κώδικες βέλτιστης συμπεριφοράς, δηλαδή προτάσεις ενίσχυσης των συστημάτων ΕΔ³². Αντίθετα, η έλλειψη αυτών αποτρέπει την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς³³.

3.2. ΜΟΝΙΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΔΥΑΔΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΔ³⁴

Η ανάγκη αναδιάρθρωσης του ΔΣ εξετάζεται διαφορετικά στα «μονιστικά συστήματα» – μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται και η χώρα μας – απ' ό,τι στα «δυαδικά συστήματα», όπου διακρίνεται ήδη ένα όργανο εκτελεστικό και ένα εποπτικό – μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται η Γερμανία, η Ολλανδία και εν μέρει η Γαλλία -³⁵.

³¹ βλ. Χριστοδουλάκης Ν. Μ.: “Εταιρική Διακυβέρνηση και Οικονομική Ανάπτυξη”, Ομιλία στην Ημερίδα του London Business School Greek Alumni Association “Εταιρική Επιβίωση και Εταιρική Διακυβέρνηση”,

www.kantor.gr/files/ppt/MinisterChristodoulakisSpeech.doc

³² βλ. Τραυλός Νικ. Γ. (2004): Η επίδραση ισχυρών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης στις δραστηριότητες και λειτουργική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων, *Athens Laboratory of Business Administration (ALBA)*, Απρίλιος 2004.

³³ βλ. Τραυλός Νικ. Γ.(2003): Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοιες και εμπειρικά πορίσματα, *Οικονομικός Ταχυδρόμος 01.02.2003*, σελ. 62-66.

³⁴ βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (2005): “Η διεθνοποίηση του δικαίου της Α.Ε.”, ΕΕμπΔ Τόμος ΝΣΤ/2005, Ιανουάριος – Μάρτιος, Τεύχος 1ο, σελ. 17-35.

³⁵ βλ. Αθανασίου Α. (2003), *ibid*.

Το μονιστικό σύστημα (“one-tier system” ή “unitary system”³⁶), καρπός του αγγλοσαξονικού δικαίου, ακολουθείται από τις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται και η Ελλάδα. Σύμφωνα με το εν λόγω σύστημα, το ΔΣ ασκεί συγχρόνως τη γενική διεύθυνση, τον έλεγχο και τη διοίκηση της εταιρίας³⁷, ενώ η σωστή λειτουργία του προϋποθέτει ένα υποκατάστατο του εποπτικού οργάνου ελεγκτικό σύστημα, όπως είναι οι μηχανισμοί της κεφαλαιαγοράς και η αυτορρύθμιση. Το δυαδικό σύστημα (“two-tier system”) εφαρμόζεται κυρίως στη Γερμανία και την Ολλανδία, είναι όμως γνωστό και στη Γαλλία. Στα πλαίσια του εν λόγω συστήματος υφίσταται διακριτό όργανο διοίκησης και εποπτικό όργανο³⁸.

Η αντιπαλότητα των δύο συστημάτων ενισχύθηκε με την παραχώρηση δικαιώματος επιλογής ενός εκ των συστημάτων αυτών, από τον υπ’ αριθμόν 2157/2001 Κανονισμό για την Ευρωπαϊκή Εταιρία³⁹ ⁴⁰. Ωστόσο, από μερίδα γερμανών θεωρητικών επεφυλάχθη θετική αποδοχή της εισαγωγής του μονιστικού συστήματος στη γερμανική νομική πραγματικότητα⁴¹. Παράλληλα, η υψηλού επιπέδου ομάδα εμπειρογνομόνων εταιρικού δικαίου⁴² πρότεινε όλες οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες, οι οποίες δραστηριοποιούνται εντός ΕΕ, να έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ μονιστικού και δυαδικού συστήματος διακυβέρνησης. Η Επιτροπή στο “Σχέδιο Δράσης 2003”⁴³ χαιρέτησε την εν λόγω ιδέα-πρόταση⁴⁴. Τέλος, η επιδιωκόμενη ενοποίηση των διαφορετικών συστημάτων διακυβέρνησης είναι περισσότερο εφικτή στα πλαίσια κανονιστικής ρύθμισης, που να χαρακτηρίζεται από τη μεγαλύτερη δυνατή ευελιξία⁴⁵.

3.3. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΔ⁴⁶

3.3.1. Γενικά

Τα κύρια συστήματα ΕΔ, που έχουν καθιερωθεί είναι τα ακόλουθα: α) αγγλοσαξονικό ή «εξωτερικό σύστημα» και β) «εσωτερικό σύστημα».

³⁶ βλ. Anastassopoulou I. (2005): The approach to Corporate Governance reflected in the domestic legal orders of continental European countries, στο συλλογικό τόμο: “Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 99-109.

³⁷ *ibid.*

³⁸ *ibid.*

³⁹ Κανονισμός 2157/2001 του Συμβουλίου της 8ης Οκτωβρίου 2001 «περί του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας (SE)», ΕΕ L 294/1 της 10.11.2001.

⁴⁰ Η δυνατότητα επιλογής του μονιστικού συστήματος θεωρήθηκε επαναστατικό μέτρο (“größte Innovation” ή “eigentliche Revolutionäre”) σε χώρες, όπως η Γερμανία, στις οποίες παραδοσιακά ίσχυε το δυαδικό σύστημα διακυβέρνησης. Ειδικότερα στη Γερμανία, η νομοθεσία (Aktiengesetz) γνωρίζει μόνο το δυαδικό σύστημα διακυβέρνησης. Ωστόσο, πλέον ο γερμανός νομοθέτης οφείλει να δημιουργήσει διατάξεις που να εισάγουν το μονιστικό σύστημα στη γερμανική νομοθεσία, ώστε να διανοιχθεί ο δρόμος στις γερμανικές ευρωπαϊκές εταιρίες, που επιθυμούν να υιοθετήσουν το μονιστικό σύστημα. Μάλιστα η αναφύομενη υποχρέωση του γερμανού νομοθέτη χαρακτηρίζεται ως η μέγιστη πρόκληση. , βλ. Hoffmann-Becking M. (2004): “Organe: Strukturen und Verantwortlichkeiten, insbesondere im monistischen System”, ZGR 3-4/2004, S. 355-382, καθώς και Merkt H. (2003): Die monistische Unternehmensverfassung für die Europäische Aktiengesellschaft aus deutscher Sicht, ZGR 5-6/2003, S. 650-678.

⁴¹ βλ. Merkt H. (2003), *ibid.*

⁴² βλ. High Level Group of Company Law Experts: “Report on a modern regulatory framework for company law in Europe”, Brussels, November 2002.

⁴³ βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο “Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση – ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου”, COM (2003) 284 τελικό.

⁴⁴ βλ. Hoffmann-Becking M. (2004), *ibid.* (Για τους λόγους αυτούς, ο συγγραφέας θεωρεί ως καθόλου απίθανο το γεγονός σε λίγα χρόνια ακόμη και στη Γερμανία, στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Εταιρίας και τουλάχιστον για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες, να εισαχθεί δικαίωμα επιλογής ανάμεσα στα δύο συστήματα διακυβέρνησης, όπως ακριβώς συμβαίνει στη Γαλλία και την Ιταλία σήμερα).

⁴⁵ βλ. Merkt H. (2003), *ibid.*

⁴⁶ βλ. Ξανθάκης Μ.-Τσιπούρη Λ.-Σπανός Λ. (2003), σελ. 14 επομ.

3.3.2. Το αγγλοσαξονικό ή «εξωτερικό σύστημα»

Κύρια χαρακτηριστικά του συστήματος αυτού (τυπικά παραδείγματα αποτελούν οι ΗΠΑ και το ΗΒ) είναι η ύπαρξη μεγάλων και υψηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορών, η μεγάλη διασπορά στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών και η ύπαρξη ενεργητικής αγοράς εταιρικού κεφαλαίου (επιθετικές εξαγορές). Η ύπαρξη μεγάλης διασποράς στα μετοχικά κεφάλαια των εταιριών οδηγεί στην ανάδυση βραχυπρόθεσμων συμπεριφορών⁴⁷, τόσο από την πλευρά των μετόχων, όσο και από την πλευρά της διοίκησης.

Η αδυναμία των μετόχων να παρακολουθούν αποτελεσματικά τη λειτουργία της εκτελεστικής διοίκησης, καθιστά την κεφαλαιαγορά ως τον κυριότερο μηχανισμό πειθαρχίας. Έτσι κάθε φορά που η εκτελεστική διοίκηση δεν επιτυγχάνει αποτελεσματικά τα συμφέροντα των μετόχων, οι τελευταίοι επιλέγουν τη μαζική έξοδο από τη μετοχή της εταιρίας, επιφέροντας άμεση πτώση της τιμής της και δίνοντας με αυτόν τον τρόπο σήμα προς την εκτελεστική διοίκηση να μεταβάλλει τις πολιτικές της προς την κατεύθυνση της προαγωγής των συμφερόντων τους. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις εκτίθενται στην απειλή των (επιθετικών) εξαγορών⁴⁸.

3.3.3. Το «εσωτερικό σύστημα»

Κύρια χαρακτηριστικά του συστήματος αυτού (τυπικά παραδείγματα αποτελούν η Ιαπωνία, η Γερμανία, η Γαλλία κ.α.) είναι οι συνήθως μικρές και χαμηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορές, η υψηλή συγκέντρωση της μετοχικής ιδιοκτησίας ή των δικαιωμάτων ψήφου, καθώς και η συγκρουσιακή σχέση μεταξύ των ισχυρών μεγαλομετόχων με τους αδύναμους μετόχους της μειοψηφίας (“*minority shareholders*”)⁴⁹. Στο σύστημα αυτό η πρακτική των επιθετικών εξαγορών είναι εξαιρετικά περιορισμένη, ενώ μεγάλα μερίδια μετοχών είναι συγκεντρωμένα στους ιδρυτές της εταιρίας, σε τράπεζες ή σε άλλα χρηματοπιστωτικά ή μη ιδρύματα. Τέλος, στα εσωτερικά συστήματα ΕΔ παρέχεται η δυνατότητα στους μετόχους να ασκήσουν τον έλεγχο τους με μικρό σχετικά κόστος. Οι ισχυροί μέτοχοι έχουν τόσο το κίνητρο, όσο και τη δύναμη να ελέγχουν και να παρακολουθούν τις αποφάσεις της εκτελεστικής διοίκησης⁵⁰.

3.3.4. Ειδικότερα

Ένα μέρος του ενδιαφέροντος στα πλαίσια του θεσμού της ΕΔ εστιάζεται στις υφιστάμενες διαφορές ανάμεσα στο αμερικανικό σύστημα ΕΔ και εκείνα της Γερμανίας και της Ιαπωνίας, των ισχυρότερων δηλαδή ανταγωνιστών των ΗΠΑ.

3.3.4.1. Το αμερικανικό σύστημα ΕΔ⁵¹

Το αμερικανικό σύστημα ΕΔ χαρακτηρίζεται γενικώς ως σύστημα βασισμένο στην αγορά (“*market-based system*”). Παράλληλα, οι αμερικανικές κεφαλαιαγορές διακρίνονται για τη ρευστότητά τους, ενώ παρατηρείται σχετική διασπορά στο μετοχικό κεφάλαιο των αμερικανικών εταιριών. Τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη εποπτεύονται από εξωτερική επιτροπή εταιρικού ελέγχου και από ΔΣ, τα οποία κατά κανόνα στελεχώνονται από ανεξάρτητα μέλη

⁴⁷ Η μεγάλη διασπορά του μετοχικού κεφαλαίου των εταιριών, θέτει τους μέτοχους αντιμέτωπους με το πρόβλημα του «ελεύθερου επιβάτη» (“*free rider problem*”). Με μικρό μερίδιο στην εταιρία, κανένας μέτοχος δεν είναι διατεθειμένος να αναλάβει το έργο της συστηματικής παρακολούθησης και ελέγχου των αποφάσεων της εκτελεστικής διοίκησης, καθώς το κόστος μίας τέτοιας διαδικασίας θα υπερβαίνει το προσδοκώμενο όφελος, βλ. Σπανός Λ. (2001): Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και σύγχρονη επιχείρηση, ΔΕΕΤ, δ' τριμηνία 2001, σελ.57-63.

⁴⁸ *ibid.*

⁴⁹ *ibid.*

⁵⁰ *ibid.*

⁵¹ Kaplan St. N.(1997): Corporate Governance and Corporate Performance: A Comparison of Germany, Japan and the U.S., στο συλλογικό τόμο: “*Comparative Corporate Governance*”, επιμέλεια Hopt Kl. J. - Eddy Wymeersch, Berlin-New York, εκδόσεις Walter de Gruyter, p.p. 195-210.

(outsiders”). Σημειώνεται ότι οι ολοένα αυξανόμενες υποχρεώσεις, που επιβάλλονται στα μέλη του ΔΣ, ωθούν την ΕΔ των αμερικανικών τραπεζών προς την υιοθέτηση του γερμανικού μοντέλου ΕΔ, το οποίο ανέκαθεν πρέσβευε ότι οι υποχρεώσεις των διευθυντών της εταιρίας εκτείνονται πέραν των κελευσμάτων της ομάδας των μετόχων⁵².

3.3.4.2. Το γερμανικό και ιαπωνικό σύστημα ΕΔ⁵³

Αντίθετα, το γερμανικό και ιαπωνικό σύστημα ΕΔ χαρακτηρίζονται ως συστήματα προσανατολισμένα στις εσωτερικές σχέσεις (“relationship-oriented systems”)⁵⁴. Η ιδιοκτησία στη Γερμανία και την Ιαπωνία παρουσιάζει υψηλή συγκέντρωση, ενώ οι κεφαλαιαγορές των εν λόγω χωρών είναι συγκριτικά ρηχές. Τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη εποπτεύονται συνδυασμένα από τράπεζες, εταιρικούς μεγαλομετόχους, καθώς και από άλλου είδους ενδοεταιρικές σχέσεις, που διατηρούνται για μακρές χρονικές περιόδους. Οι περιπτώσεις ύπαρξης εξωτερικής επιτροπής ελέγχου είναι ελάχιστες, αν όχι ανύπαρκτες. Οι γερμανικές εταιρίες δεν είναι τόσο προσανατολισμένες στα βραχυπρόθεσμα κέρδη, όπως οι αμερικανικές εταιρίες, αλλά τείνουν να επενδύουν με μακροχρόνιο ορίζοντα⁵⁵.

3.4. ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΕΔ

3.4.1. Το υπόδειγμα των μετόχων (“Shareholders Model”)⁵⁶

Σύμφωνα με το εν λόγω υπόδειγμα στόχος της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της. Ωστόσο, όταν υπάρχει διαχωρισμός μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου, οι διαχειριστές της εταιρίας ενδεχομένως να αποκλίνουν από την επιδίωξη των αντικειμενικών τους στόχων και να επιδιώκουν τη μεγιστοποίηση της αμοιβής τους, την άμεση άνοδο της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής κτλ.

3.4.2. Το νέο υπόδειγμα των εταίρων (“New Stakeholder Model”)⁵⁷

Το «νέο υπόδειγμα των εταίρων» προσδιορίζει με μεγαλύτερη ακρίβεια και σε στενότερα όρια τα ενδιαφερόμενα προς την εταιρία μέρη (εταίροι). Υπό την έννοια αυτή, ως εταίροι θεωρούνται όσοι έχουν συνεισφέρει στην επιχείρηση πόρους, υλικούς και άυλους, ανθρώπινους και μη. Στο πλαίσιο αυτό, κεντρική επιδίωξη της ΕΔ είναι η ενθάρρυνση της συνεργασίας μεταξύ των εταίρων για τη δημιουργία πλούτου, θέσεων εργασίας και υγιών οικονομικά επιχειρήσεων.

3.4.3. Το υπόδειγμα «εντολέα-εντολοδόχου» (“principal-agent model”)⁵⁸

Το εν λόγω υπόδειγμα μελετά τα προβλήματα, που ανακύπτουν από τη σχέση εντολέα – εντολοδόχου (“principal – agent”)⁵⁹ ⁶⁰, που υφίσταται κυρίως ανάμεσα σε μετόχους και

⁵² βλ. Macey Jon.R.- O’Hara M. (2003): “The Corporate Governance of Banks”, *ibid*.

⁵³ Kaplan St. N. (1997), *ibid*.

⁵⁴ Στα πλαίσια του συστήματος αυτού, υπάρχει κυβερνητική παρέμβαση για τη χάραξη ενός εθνικού σχεδίου και κλαδικών πολιτικών, ενώ παρατηρείται η συγκέντρωση των μετοχών σε λίγους ιδιοκτήτες και η έλλειψη ρευστότητας των κεφαλαιαγορών, βλ. Μέκος Κωνστ. Ζ.(2003): Η Εταιρική Διακυβέρνηση – Όψεις του προβλήματος και πιθανές απαντήσεις, Αθήνα: εκδόσεις Αντ. Σταμούλη, σελ.48-49.

⁵⁵ *ibid*.

⁵⁶ βλ. Σπανός Λ.(2001), *ibid*.

⁵⁷ *ibid*.

⁵⁸ Στο άρθρο του “Principals and Agents: The structure of business”(1985), ο Αμερικανός Οικονομολόγος Kenneth J. Arrow θεμελιώνει τα υποδείγματα «εντολέα-εντολοδόχου» (“principal-agent models”), *ibid*. Για μία συνοπτική παρουσίαση της θεωρίας βλ. Strieder Th. (2005): DCGK – Deutscher Corporate Governance Kodex – Praxiskommentar, Berlin: Erich Schmidt Verlag, S.19-20.

⁵⁹ Πρόκειται για μία σχέση μεταξύ δύο ή περισσότερων οικονομούντων ατόμων, κατά την οποία ο «εντολέας» αναθέτει στον «εντολοδόχο» την επιτέλεση μίας οικονομικής δραστηριότητας, η οποία επηρεάζει άμεσα την οικονομική ευημερία του εντολέα. βλ. Ματθαίου-Φωτάκη Μ.-Συργιόπουλος Θ.(2006), *ibid*.

διευθυντικά στελέχη, μετόχους και πιστωτές, τέλος, μεγαλομετόχους και μικρομετόχους. Σε κάθε σύστημα που ο εντολέας παραχωρεί αρμοδιότητες σε κάποιον άλλο φορέα (εντολοδόχο), προκειμένου ο τελευταίος να αναλαμβάνει πρωτοβουλίες και δραστηριότητες επ' ονόματί του, τα συμφέροντα του εντολοδόχου συνήθως παρουσιάζουν ορισμένη απόκλιση από τα συμφέροντα του εντολοδόχου⁶¹. Η απόκλιση των σχετικών επιδιώξεων οδηγεί σε σύγκρουση συμφερόντων, που καθιστά αναγκαίο τον σχεδιασμό συστημάτων που διασφαλίζουν τα συμφέροντα των εντολέων⁶².

3.4.4. Η θεωρία των ατελών συμβολαίων⁶³

Το πρόβλημα του «εντολέα-εντολοδόχου» αποτελεί βασικό στοιχείο της θεωρίας των «ατελών συμβολαίων» (“incomplete contracts”). Ιδανικά, ο εντολέας (μέτοχος-επενδυτής) και ο εντολοδόχος (επαγγελματίες διαχειριστές της εταιρίας) θα μπορούσαν να υπογράψουν ένα συμβόλαιο. Σε καθεστώς πλήρους και συμμετρικής πληροφόρησης, όπου οι κεφαλαιαγορές λειτουργούν τέλεια, θα ήταν πράγματι εφικτή η σύναψη πληρών και τέλειων συμβολαίων. Ωστόσο, τα περισσότερα μελλοντικά ενδεχόμενα είναι εξαιρετικά δύσκολο να προβλεφθούν και να περιγραφούν, με αποτέλεσμα να καθίσταται αδύνατη η σύναψη αυτού του είδους συμβολαίων.

3.5. ΣΗΜΕΙΑ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ⁶⁴

Τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη στη Γερμανία δείχνουν να επηρεάζονται ολοένα και περισσότερο από τις εξελίξεις στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού και πιο συγκεκριμένα στην οικονομία των αμερικανικών επιχειρήσεων. Ενδεικτικά, γερμανικές εταιρίες όπως η Daimler-Benz και η Deutsche Bank, που παλαιότερα ήταν συνώνυμες με το γερμανικό μεταπολεμικό σύστημα του διοικητικού καπιταλισμού (“*managerial capitalism*”), πλέον βρίσκονται στο προσκήνιο της κίνησης, των τελών της δεκαετίας του '90 στη Γερμανία, της μετοχικής αξίας⁶⁵.

3.6. ΣΗΜΕΙΑ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ⁶⁶

Μία σημαντική διαφορά μεταξύ της Γερμανίας και των ΗΠΑ είναι ότι εάν τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη στη Γερμανία επιχειρήσουν να ακολουθήσουν τους αμερικανούς εταίρους τους στο μονοπάτι της μετοχικής αξίας, θα βρεθούν αντιμέτωποι με μία ισχυρή πολιτικά μετακίνηση του εργατικού δυναμικού, η οποία δε σηματοδοτεί αυτομάτως την αναγέννηση της βιώσιμης ευημερίας στη Γερμανία. Ενδεχομένως, ο μεγαλύτερος κίνδυνος που αντιμετωπίζει, επί του παρόντος, το γερμανικό σύστημα ΕΔ, δεδομένων των παραγωγικών και οικονομικών προκλήσεων με τις οποίες είναι αντιμέτωπο, συνίσταται στην πίεση των εργασιακών και οικονομικών συμφερόντων για την εξασφάλιση οικονομικών ωφελειών σε βραχυπρόθεσμο

⁶⁰ Ο αντίστοιχος γερμανικός όρος είναι “*Prinzipal-Agent-Problem*”, βλ. Roth G. H.-Wörle Ulf. (2004): “*Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats – Recht und Wirklichkeit*”, ZGR 5/2004, S. 565-630.

⁶¹ Η απόκλιση ανάμεσα στο επιθυμητό και πραγματικό αποτέλεσμα των αποφάσεων των ανώτατων διευθυντικών στελεχών ονομάζεται «κόστος αντιπροσώπευσης» (“*agency cost*”) και σε γενικές γραμμές είναι τόσο μεγαλύτερο, όσο μικρότερη είναι η συμμετοχή των managers στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, βλ. Τραυλός Νικ.(2004): *Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, Alpha Bank, www.economics.gr/articleData/Ta/2004/Travlos.htm

⁶² βλ. Τραυλός Νικ. Γ. (2004): Η επίδραση ισχυρών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης στις δραστηριότητες και λειτουργική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων, *ibid*.

⁶³ *ibid* .

⁶⁴ βλ. Ο' Sullivan M. (2002): *Corporate Governance in Germany: Productive and Financial Challenges*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance and Sustainable Prosperity*”, επιμέλεια Lazonick W.-Ο' Sullivan M., Hampshire: The Jerome Levy Economics Institute Series, p.p. 255-300.

⁶⁵ βλ. ανάλυση της έννοιας της “*shareholder value*” στο εισαγωγικό κεφάλαιο 4.4. της παρούσης.

⁶⁶ *ibid*.

ορίζοντα, χωρίς να λαμβάνονται υπ' όψιν οι μακροπρόθεσμες ωφέλειες. Εναλλακτικά, το υπάρχον σύστημα ΕΔ στη Γερμανία δύναται να συντονίσει τα οικονομικά, εργασιακά και διαχειριστικά συμφέροντα με στόχο την ανάπτυξη ενός νέου συστήματος οργανωτικού ελέγχου, που επιτρέπει την αναγέννηση της βάσης της βιώσιμης ευημερίας στην γερμανική οικονομία.

4. ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ & ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

4.1. ΓΕΝΙΚΑ ⁶⁷

Παλαιότερα το εταιρικό δίκαιο και το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς αντιμετώπιζονταν στον ευρωπαϊκό χώρο με διαφορετικό τρόπο. Το μεν πρώτο, ως απλό οργανωτικό δίκαιο, το οποίο ρυθμίζει τις σχέσεις των μετόχων με την εταιρία και τα εταιρικά όργανα, το δε δεύτερο, ως δίκαιο ρυθμίζον αποκλειστικά τους όρους λειτουργίας του χρηματιστηρίου και την εποπτεία των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Τα τελευταία όμως χρόνια – ιδίως υπό την επίδραση του αμερικανικού δικαίου⁶⁸ - τείνει να επικρατήσει η γνώμη, τόσο σε επίπεδο κρατών μελών της ΕΕ, όσο και στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού εταιρικού δικαίου, ότι μεγάλα τμήματα των δύο κλάδων δικαίου είναι αλληλένδετα, επικαλύπτονται η/και αλληλοσυμπληρώνονται⁶⁹. Δικαίως, λοιπόν, υποστηρίζεται ότι το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς δεν είναι αποκομμένο από το εταιρικό δίκαιο και γίνεται λόγος για τη δημιουργία ενός νέου δικαίου, του ειδικού δικαίου της εισηγμένης ΑΕ ή ακόμη και για μεταλλαγή του εταιρικού δικαίου ΑΕ σε δίκαιο της κεφαλαιαγοράς⁷⁰.

4.2. ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Μολονότι δε διευκρινίζεται από τη διάταξη του Ν.3016/2002 (άρθρο 1 § 1), ως «οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά» νοείται η ελληνική, δεδομένου ότι ο ελληνικός νόμος δε δύναται να ρυθμίζει αλλοδαπές αγορές. Ειδικότερα, η διάταξη εννοεί αφ' ενός την Κύρια και αφ' ετέρου τις δύο Παράλληλες Αγορές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών⁷¹. Το χρηματιστήριο^{72 73 74 75}, ως οργανωμένη αγορά, οφείλει να αποτελεί το μηχανισμό εκείνο, που

⁶⁷ βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (2005), *ibid*.

⁶⁸ Οι ΗΠΑ χαρακτηρίζονται παραδοσιακά ως η πατρίδα του χρηματιστηριακού καπιταλισμού (Börsenkapitalismus) και της ελεύθερης επιχειρηματικότητας (freies Unternehmertum), βλ. Kuhner Chr. (2004): “*Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften*”, ZGR 2/2004, S. 244-279.

⁶⁹ βλ. Τσιμπανούλης Δ.(2002): Το νομικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.80-81.

⁷⁰ Αμφότερες οι θεωρίες αναπτύχθηκαν από Γερμανούς θεωρητικούς, βλ. Μάρκου Ιωάν. Π. (2000): “*Η ΑΕ ως βασικός θεσμός της κεφαλαιαγοράς*”, ΕΕμπΔ 2000, σελ. 663-678.

⁷¹ βλ. άρθρα 32 και 32α Ν.1806/19-20.9.1988 “*Τροποποίηση της νομοθεσίας για τα χρηματιστήρια αξιών και άλλες διατάξεις*”, *ibid*.

⁷² βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2004): Εταιρική Διακυβέρνηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα, στο συλλογικό τόμο: *Το νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον – Τάσεις και προοπτικές*, επιμέλεια: Γ. Προβόπουλος – Χρ. Βλ. Γκόρτσος, Αθήνα – Κομοτηνή: εκδόσεις Ένωση Ελληνικών Τραπεζών – Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 401-436.

⁷³ Το “*χρηματιστήριο αξιών*” αποτελεί οργανωμένη, μόνιμη, ελεύθερα προσιτή αγορά δημόσιας διαπραγμάτευσης και διαμόρφωσης τιμών επί επενδυτικών αξιογράφων και εν γένει χρηματοοικονομικών μέσων εισηγμένων στην εν λόγω αγορά, στην οποία συμμετέχουν πρόσωπα, που έχουν δικαίωμα κατάρτισης χρηματιστηριακών συναλλαγών, σύμφωνα με τους κανόνες διενέργειας και εκτέλεσης αυτών, που ισχύουν στην αγορά αυτή, βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2001): Η κεφαλαιαγορά και το νομοθετικό της πλαίσιο – Εναρμόνιση με το κοινοτικό δίκαιο και αναμόρφωση της κυπριακής κεφαλαιαγοράς, *Κυπριακή Δημοκρατία*, σελ. 327.

⁷⁴ Στην Ελλάδα η μόνη οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, που υφίσταται επί του παρόντος, είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ΑΕ που λειτουργεί βάσει του Ν.3152/2003 και την εν γένει ισχύουσα νομοθεσία, βλ. Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών σύμφωνα με το άρθρο 3 Ν.3152/2003 και την υπ' αριθμόν 4/358/8-11-2005 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, *ΦΕΚ Β/1635/25.11.2005*.

δημιουργεί ασφαλές πλαίσιο διαμόρφωσης ορθής χρηματιστηριακής τιμής των κινητών αξιών βάσει της εσωτερικής τους αξίας και κατά συνέπεια να δημιουργεί κλίμα εμπιστοσύνης στους επενδυτές, προκειμένου να εμπιστευθούν την κεφαλαιαγορά και να επενδύσουν σε κινητές αξίες αντί να προτιμήσουν την οδό της αποταμίευσης.

4.3. «ΑΝΟΙΚΤΕΣ – ΔΗΜΟΣΙΕΣ» & «ΚΛΕΙΣΤΕΣ – ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ» ΕΤΑΙΡΙΕΣ⁷⁶

Αναγκαία η διάκριση μεταξύ «ανοικτών – δημοσίων» εταιριών (public companies)⁷⁷ αφ' ενός και αφ' ετέρου «κλειστών – ιδιωτικών» ανωνύμων εταιριών.

Το δίκαιο των ανοικτών – δημόσιων εταιριών επηρεάζεται άμεσα από το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς. Στις εταιρίες αυτής της κατηγορίας παρουσιάζεται μεγάλη διασπορά των μετόχων, με αποτέλεσμα οι τελευταίοι να μην αποτελούν υπό την ευρεία έννοια του όρου εταίρους. Οι μέτοχοι - επενδυτές – φυσικά πρόσωπα ή θεσμικοί επενδυτές – των εν λόγω εταιριών ενδιαφέρονται κύρια για την ανοδική πορεία της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών τους⁷⁸, χωρίς να επιδιώκουν τον επηρεασμό της διοίκησης σε αποφάσεις στρατηγικής σημασίας. Έτσι, το κέντρο βάρους της εξουσίας μετακυλιέται στους managers⁷⁹.

Στις κλειστές – ιδιωτικές εταιρίες εφαρμόζεται μόνο το κλασικό εταιρικό δίκαιο. Παρατηρείται συγκέντρωση των μετοχών με αποτέλεσμα η άσκηση των μετοχικών δικαιωμάτων να αναδεικνύεται ως μείζονος σημασίας. Βεβαίως, και οι εν λόγω μέτοχοι έχουν ως βασικό στόχο την αύξηση της αποδοτικότητας της εταιρίας, όμως σε μακροπρόθεσμη βάση. Στις “κλειστές” εταιρίες, ο πυρήνας της εξουσίας τοποθετείται στη ΓΣ, ουσιαστικά όμως στους μετόχους της πλειοψηφίας⁸⁰.

Σημειώνεται ότι τα τελευταία χρόνια οι «ανοικτές-δημόσιες» ΑΕ έχουν αυξήσει δραματικά τη χρηματοδότησή τους μέσω επενδυτών στο κεφάλαιο τους εν σχέσει με τους παραδοσιακούς τρόπους χρηματοδότησης. Η εξέλιξη αυτή απαιτεί περισσότερο αποτελεσματική, επαρκή και υπεύθυνη διοικητική οργάνωση της ΑΕ⁸¹.

4.4. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ SHAREHOLDER VALUE⁸²

Η θεωρία της μετοχικής αξίας (“shareholder value”) ή αλλιώς του χαρτοφυλακίου (“portfolio theory”)⁸³ διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στις ΗΠΑ⁸⁴. Κατά τις δύο τελευταίες

⁷⁵ Εντός του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών προβλέπεται λειτουργία κύριας και δευτερεύουσας (παράλληλης) αγοράς, παράλληλης αγοράς αναδυόμενων αγορών, καθώς και ειδικής αγοράς αξιών σταθερού εισοδήματος, βλ. Διακόπουλος Θ. (2000): Αρχές και προοπτική του χρηματιστηριακού δικαίου, ΔΕΕ 3/2000, σελ. 240-245.

⁷⁶ βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (2005), *ibid*.

⁷⁷ Οι ίδιες εταιρίες χαρακτηρίζονται από μερίδα της θεωρίας και ως «πραγματικά ανοικτές στο κοινό» ή «λαϊκής βάσης ΑΕ», βλ. Ρόκας Ι.(2002): Οι λεγόμενες «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης» και το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας (το ειδικό εταιρικό δίκαιο της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο α.ε.), στο συλλογικό τόμο: “11ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου - Ανώνυμη Εταιρία και Κεφαλαιαγορά – Η προστασία του επενδυτή”, επιμέλεια Μαύρος Γ., Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Σάκκουλα, υπ’ αρ. 4 υποσημείωση σελ.89-104.

⁷⁸ Οι ως ανωτέρω επιδιώξεις των μετόχων – επενδυτών έδωσαν αφορμή – αρχικά στις ΗΠΑ και στη συνέχεια στην Ευρώπη – για την ανάπτυξη της θεωρίας της “shareholder value”, βλ. κατωτέρω αναλυτικά [4.4.].

⁷⁹ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2000): “Η Διακυβέρνηση των εταιριών με εισηγμένες κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο”, ΕλλΔ 41, σελ.633-644.

⁸⁰ *ibid*.

⁸¹ βλ. Ρόκας Ι.(2002), *ibid*.

⁸² βλ. Στοϊκός Β. (2003): Σχετικά με τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου, *ΕπισκεΔΔ* 1/2003, σελ. 1009-1013.

⁸³ Ως μετοχική αξία ορίζεται περιεκτικά η οικονομική αξία του ιδίου κεφαλαίου της επιχείρησης για τον κύριο του ή ως η αξία προσόδου του μετοχικού κεφαλαίου, βλ. Ελευθεριάδης Νικ. Ι.(2003): Η μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας ως ενδεχόμενη υποχρέωση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΕ, ιδίως υπό την ισχύ του Ν.3016/2002 – Δογματικές και δικαιολογικές παρατηρήσεις, στο συλλογικό τόμο: “Σύγχρονα ζητήματα εταιρικής ευθύνης – 12 ο Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορολόγων”, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 504-515.

δεκαετίες, η ιδέα της μετοχικής αξίας (“shareholder value”) έχει αναδειχθεί ως κανόνας ΕΔ μεταξύ των εταιριών, που εδρεύουν στις ΗΠΑ και το ΗΒ. Από το 1998-1999, η θεωρία της μεγιστοποίησης της μετοχικής αξίας⁸⁵ κατέχει εξέχουσα θέση και στις διάφορες συζητήσεις για την ΕΔ σε άλλα ευρωπαϊκά κράτη, μεταξύ των οποίων στη Γερμανία, τη Γαλλία και τη Σουηδία, αλλά και στην Ιαπωνία. Ωστόσο, στις αποκαλούμενες αγγλοσαξονικές οικονομίες των ΗΠΑ και του ΗΒ, αποτελεί σχετικά πρόσφατο φαινόμενο οι επιχειρήσεις να επικεντρώνονται κατ’ αποκλειστικότητα στη μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας⁸⁶.

Η εν λόγω θεωρία εκκινώντας από τις θέσεις, αφ’ ενός ότι η αγορά αυτορυθμίζεται με αποτέλεσμα την εξάλειψη των ανισοτήτων, των δυσλειτουργιών και των αντιφάσεων και αφ’ ετέρου ότι οι αποφάσεις του μέσου επενδυτή λαμβάνονται με βάση τη σύνδεση κινδύνου-επιδιωκόμενου κέρδους, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι στόχος της οποιασδήποτε διοίκησης ΑΕ είναι η μεγιστοποίηση του οφέλους του μετόχου – μέσω της μεγιστοποίησης της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών -, τόσο σε βραχυπρόθεσμο, όσο και σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, γεγονός που οδηγεί στην καλύτερη κατανομή κεφαλαίων μεταξύ των εταιριών και των τομέων της οικονομίας (“*capital allocation*”)⁸⁷.

4.5. ΜΟΡΦΕΣ ΜΕΤΟΧΙΚΗΣ ΣΥΝΘΕΣΗΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ⁸⁸

Η μετοχική σύνθεση μίας εταιρίας, η οποία εισάγεται στο Χρηματιστήριο, μπορεί – κατά κανόνα – να λάβει τις ακόλουθες δύο μορφές:

α) Στην πρώτη περίπτωση διακρίνεται η ομάδα των διευθυντικών στελεχών από την ομάδα των μετόχων-επενδυτών, χωρίς να υφίστανται μεγαλομέτοχοι με δεσπόζουσα θέση στο μετοχικό κεφάλαιο. Κατ’ αυτόν τον τρόπο, η διοίκηση της εταιρίας ανεξαρτητοποιείται, οπότε και αναπτύσσεται το γνωστό φαινόμενο, που χαρακτηρίζεται διεθνώς ως “*managerialism*”.

β) Στη δεύτερη περίπτωση, υφίσταται μία πλειοψηφική ομάδα, που την απαρτίζουν τα μέλη μίας οικογένειας, στον τύπο των οικογενειακών επιχειρήσεων ή τα μέλη μίας ομάδας επιχειρηματιών, που κατέχουν και ελέγχουν πραγματικά την εταιρία, τόσο από κεφαλαιουχική, όσο και από διοικητική άποψη⁸⁹.

⁸⁴ Η εν λόγω θεωρία αντιμετωπίστηκε στην Ευρώπη με σκεπτικισμό, καθώς αφήνει εκτός μέριμνας της διοίκησης της εταιρίας άλλα συμφέροντα, όπως αυτά των εταιρικών δανειστών, των εργαζόμενων, του περιβάλλοντος κ.ο.κ. (“*stakeholders value*”), βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (2005), *ibid*.

⁸⁵ Πρωτεύουσα σημασία έχει η εσωτερική αξία και η εμπορευσιμότητα μίας μετοχής, ενώ η απόδοση μερίσματος είναι δευτερευούσης σημασίας, βλ. εισήγηση του Ιωάννη Ρόκα στην ημερίδα της 27.11.2000 με τίτλο “*Η Εταιρική Διακυβέρνηση των ΑΕ*”, που διοργάνωσαν από κοινού το Ίδρυμα Μελετών Ανάπτυξης των Επιχειρήσεων και ο Σύνδεσμος ΑΕ και ΕΠΕ, *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ και ΕΠΕ 2001*, σελ.8-22.

⁸⁶ βλ. Lazonick W. - Ο’ Sullivan M.(2002): *Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance and Sustainable Prosperity*”, επιμέλεια Lazonick W.-Ο’ Sullivan M., Hampshire: The Jerome Levy Economics Institute Series, p.p. 11-36.

⁸⁷ Αυτή καθ’ εαυτή η έλλειψη κυριαρχίας των μετόχων επί των διοικήσεων ή άλλως η ανεξαρτησία των τελευταίων (“*managerialism*”, οπότε η διοίκηση της εταιρίας ανεξαρτητοποιείται) από τις βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των μικρομετόχων, οδήγησε στη «χρυσή εποχή του καπιταλισμού». Ωστόσο, η πρόσφατη κρίση του αμερικανικού, μικρομετοχο-κεντρικού μοντέλου – μετά την οικονομική κατάρρευση αμερικανικών κολοσσών -, καθώς και τα διογκούμενα μακροοικονομικά ελλείμματα της αμερικανικής οικονομίας, κατέδειξαν ότι η τυφλή εφαρμογή της θεωρίας της μετοχικής αξίας είναι τουλάχιστον επισφαλής, βλ. Γαλάνης Μ. (2003): *Γενικές παρατηρήσεις και προβληματισμοί επί της θεώρησης της εταιρικής διακυβέρνησης*, στο συλλογικό τόμο: “*Σύγχρονα ζητήματα εταιρικής ευθύνης – 12ο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικών Λόγων (Θεσπίκη 15-17 Νοεμβρίου 2002)*”, Αθήνα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 606-609.

⁸⁸ βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2001), *ibid*.

⁸⁹ Σε αναδυόμενες κεφαλαιαγορές, αλλά και σε αρκετές χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης, ο δεύτερος τύπος μετοχικής σύνθεσης εταιρίας είναι ο συνήθης, *ibid*, σελ. 372.

4.6. ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΙΑΣΠΟΡΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ⁹⁰

Στην Ελλάδα, το επίπεδο διασποράς της ιδιοκτησίας των εισηγμένων επιχειρήσεων παρακολουθείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Κατά την Επιτροπή η διασπορά των μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο μπορεί να θεωρηθεί ότι βρίσκεται σε μέσο προς χαμηλό επίπεδο⁹¹. Κατά συνέπεια, οι βασικοί και οι μεγάλοι μέτοχοι ελέγχουν κατά κανόνα τις αποφάσεις των εισηγμένων εταιριών. Ειδικότερα, οι εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης τείνουν να έχουν ευρύτερη διασπορά, ενώ όσο η χρηματιστηριακή αξία μειώνεται, τόσο η συγκέντρωση των μετοχών στα χέρια των βασικών μετόχων αυξάνεται⁹². Τα στοιχεία δείχνουν ότι κυρίως οι μεσαίου και μικρού μεγέθους εισηγμένες εταιρίες έχουν οικογενειακό χαρακτήρα και η ιδιοκτησία συχνά συμπίπτει με τη διοίκηση. Οι διαπιστώσεις αυτές ενισχύονται και από την ύπαρξη χαμηλής διασποράς στις εταιρίες της Παράλληλης Αγοράς, στην οποία συμμετέχουν κυρίως εταιρίες χαμηλής κεφαλαιοποίησης, εν σχέσει με τις εταιρίες της Κύριας Αγοράς, που χαρακτηρίζονται από υψηλότερη διασπορά⁹³.

4.7. ΤΟ ΔΣ - ΓΕΝΙΚΑ⁹⁴

Ο ρόλος, που διαδραματίζει το ΔΣ για τη λειτουργία της επιχείρησης, είναι καθοριστικός. Αφ' ενός το ΔΣ είναι επιφορτισμένο με τη θεμελιώδη λειτουργία της εποπτείας και ελέγχου της ομάδας των εκτελεστικών διευθυντών, αφ' ετέρου αποτελεί σημαντικό φορέα διαμόρφωσης της μακροχρόνιας στρατηγικής ανάπτυξης της εταιρίας. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στο κατά πόσο το ΔΣ δύναται να αναπτύσσει ανεξάρτητα και αποτελεσματικά τις απόψεις του για αποφάσεις της Διοίκησης και εν γένει για την πορεία της εταιρίας.

4.8. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΝΟΜΙΜΩΝ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΑ⁹⁵

Οι πρακτικές ΕΔ θα πρέπει να αναγνωρίζουν τα δικαιώματα των φορέων νομίμων συμφερόντων στην εταιρία (“*stakeholders*”)⁹⁶, όπως αυτά καθορίζονται από την ισχύουσα νομοθεσία και να ενθαρρύνουν την ενεργό συνεργασία μεταξύ των επιχειρήσεων και των τελευταίων στη δημιουργία πλούτου, θέσεων εργασίας και τη βιωσιμότητα των υγιών χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων. Επιπλέον, οι παραπάνω πρακτικές θα πρέπει να εγγυώνται ότι τα δικαιώματα των φορέων νομίμων συμφερόντων γίνονται σεβαστά, εφ' όσον προστατεύονται με νόμο. Σε αντίθετη περίπτωση, θα πρέπει να παρέχεται η δυνατότητα αξίωσης αποζημίωσης. Τέλος, οι πρακτικές ΕΔ θα πρέπει να ενθαρρύνουν το ρόλο των ανωτέρω φορέων με τρόπο, ώστε να ενισχύεται η αποδοτικότητα της επιχείρησης και της αγοράς, γενικότερα.

⁹⁰ βλ. Μέκος Κωνστ. Ζ.(2003), σελ.48-49.

⁹¹ 35,70% λαμβάνοντας ως βάση τους μετόχους, που κατέχουν ποσοστό μικρότερο του 1% και 47,22% λαμβάνοντας ως βάση τους μετόχους, που κατέχουν ποσοστό μικρότερο του 5%, βλ. Αυλωνίτης Ξ.-Νινάσιου Α.(2001): *Το επίπεδο διασποράς ιδιοκτησίας στις ελληνικές εισηγμένες εταιρίες*, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Δ/νση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων).

⁹² *ibid.*

⁹³ *ibid.*

⁹⁴ βλ. Ξανθάκης Μ.-Τσιπούρη Α.-Σπανός Α.(2003), σελ. 36 επομ.

⁹⁵ βλ. Νικολετόπουλος Βασ.(2003), σελ. 35-36

⁹⁶ Με τον όρο «συμμέτοχος» ή “*stakeholder*” ορίζεται το άτομο, η κοινωνική ομάδα ή ο οργανισμός που επηρεάζεται από ή επηρεάζει τις δραστηριότητες μία επιχείρησης. Το προσωπικό της επιχείρησης, οι πελάτες, οι προμηθευτές, οι τοπικές κοινωνίες, οι τοπικές και κυβερνητικές αρχές και πρώτοι απ' όλους οι μέτοχοι – μικροί και μεγάλοι - στα συμφέροντα των οποίων, ως οικονομικών ιδιοκτητών της επιχείρησης, προσήκει ιδιαίτερη σημασία, βλ. Κυριακόπουλος Οδ. (2002): Προς μία νέα εταιρική κουλτούρα, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.72-73 και Τέλλης Νικ.Δ.(2004), *ibid.*

5. ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΨΕΩΝ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΓΥΡΩ ΑΠΟ ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ⁹⁷

5.1. ΚΙΝΗΤΡΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Βασικό κίνητρο αναμόρφωσης των συστημάτων ΕΔ στη χώρα μας υπήρξε η ανάγκη σύμπλευσης με τις διεθνείς εξελίξεις για τα επιθυμητά πρότυπα ΕΔ, ώστε οι ελληνικές εταιρίες να επιβιώσουν στο νέο διεθνές ανταγωνιστικό επιχειρηματικό περιβάλλον⁹⁸. Ο πυρήνας του ενδιαφέροντος των συστημάτων ΕΔ φαίνεται να είναι το ΔΣ. Το ενδιαφέρον εστιάζεται στον τρόπο λειτουργίας του ΔΣ και στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας από το management της επιχείρησης⁹⁹. Στη χώρα μας, παρά την έντονη αντίθεση των παραγωγικών φορέων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επέβαλε την υποχρεωτική εφαρμογή των κανόνων ΕΔ¹⁰⁰.

5.2. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ¹⁰¹

Η ιδιαίτερη επικαιρότητα που εμφανίζουν τα προβλήματα της ΕΔ δεν οφείλεται μόνο στη συχνή εμφάνιση περιπτώσεων κακοδιαχείρισης, «δημιουργικής λογιστικής», ασύμμετρης πληροφόρησης και αιφνιδιαστικών οικονομικών καταρρεύσεων εισηγμένων επιχειρήσεων, που είναι εισηγμένες ακόμη και στις κατά τεκμήριο καλά εποπτευόμενες χρηματιστηριακές αγορές¹⁰². Ο σύγχρονος προβληματισμός γύρω από την ΕΔ είναι κατ' εξοχήν «μετοχοκεντρικός» και συνδέεται κατά πρώτον με τη μεταβολή στο πρόσωπο του μετόχου (με τη σταδιακή αντικατάσταση του ιδιώτη – μικροεπενδυτή από θεσμικούς επενδυτές¹⁰³) και κατά δεύτερον με τη μεταβολή της συμπεριφοράς των θεσμικών επενδυτών (δηλ. την ενεργοποίησή τους σε θέματα σχετικά με την εταιρική λειτουργία και διοίκηση).

Επιπρόσθετα οφείλεται στο γεγονός ότι οι «θεσμικοί επενδυτές¹⁰⁴» κατά πρώτον, έχουν αυξήσει διεθνώς σε βάρος των ιδιωτών-μικροεπενδυτών τα ποσοστά συμμετοχής τους στις μεγάλες εισηγμένες εταιρίες και κατά δεύτερον ότι έχουν πάψει πλέον να αρκούνται στο ρόλο του «παθητικού μετόχου»¹⁰⁵, αφού διαπίστωσαν ότι οι εξωτερικοί ελεγκτικοί μηχανισμοί της

⁹⁷ βλ. Μυλωνάς Νικ. Θ. – Τραυλός Νικ. Γ.(2004): *Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, Τάσεις – Η ελληνική οικονομία, σελ. 156-161 .

⁹⁸ Καθώς, οι ξένοι επενδυτές θα εμποδώσουν μεσοπρόθεσμα ότι οι εισηγμένες εταιρίες στο ΧΑΑ πληρούν τους αναγκαίους όρους και ότι το ελληνικό Χρηματιστήριο πλέον βγαίνει από την αφάνεια στην οποία είχε καταδικασθεί στο πρόσφατο παρελθόν, βλ. Δράκος Π. (2002): *Εταιρική διακυβέρνηση: η επόμενη ημέρα*, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.71-72.

⁹⁹ βλ. Μπουζούρα Μ.(2006): “*Ακολουθώντας το «γράμμα», αλλά όχι και το «πνεύμα» της ΕΔ*”, ένθετο MBA, ΤΑ ΝΕΑ, 23/01/2006, σελ. 4/36-5/37.

¹⁰⁰ Η ΕΔ, έπειτα από μία μακρά περίοδο κνοφορίας, αποτελεί πλέον νόμο του κράτους και φιλοδοξεί να αποτελέσει ασπίδα προστασίας των επενδυτών, βλ. Παπαδογιάννης Γ.(2002): *Τι αλλαγές φέρνει στις εισηγμένες η εταιρική διακυβέρνηση*, *Καθημερινή της 26.5.2002*.

¹⁰¹ βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

¹⁰² βλ. Τέλλης Νικ. Δ. (2004), *ibid* .

¹⁰³ Οι θεσμικοί επενδυτές ελέγχουν ήδη το κεφάλαιο των εισηγμένων εταιριών στις αγγλοσαξονικές χώρες, ενώ παρουσιάζουν έντονη διεισδυτικότητα σε πολλές ευρωπαϊκές χρηματαγορές, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

¹⁰⁴ Με τον όρο θεσμικοί επενδυτές (“*equity investors*”) νοούνται οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων, εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, συνταξιοδοτικά ταμεία και ασφαλιστικές επιχειρήσεις, *ibid*.

¹⁰⁵ Δηλαδή του μετόχου που δεν ασκεί τα δικαιώματα ψήφου ούτε συμμετέχει στη ΓΣ, προκειμένου να εγκρίνει τις αποφάσεις των διοικητικών οργάνων, *ibid*.

αγοράς, που τους επιτρέπουν να αποχωρούν από μία εταιρία, όταν δυσαρεστούνται, πωλώντας τις μετοχές τους (“*delisting*”¹⁰⁶), δεν είναι στην πράξη τόσο αποτελεσματικοί¹⁰⁷, όσο πίστευαν παλαιότερα.

Η κινητοποίηση των θεσμικών επενδυτών συνδέθηκε κυρίως με προτάσεις για την αποκατάσταση του ρόλου του ΔΣ ως θεσμού άρσης της σύγκρουσης ιδιοκτητών – management και την ενίσχυση του ελέγχου, που αυτό ασκεί στο μηχανισμό της εταιρικής διοίκησης. Η προσέγγιση αυτή υπαγορεύει τη συμμετοχή στο ΔΣ προσώπων, που δεν εμπλέκονται στην τρέχουσα διοίκηση της εταιρίας και έχουν στοιχειώδη εχέγγυα ανεξαρτησίας. Τέλος, τα όργανα διοίκησης και διαχείρισης της εταιρικής περιουσίας οφείλουν να λαμβάνουν υπ’ όψιν τους στόχους των επενδυτών και των μετόχων κατά την άσκηση των εξουσιών, τις οποίες αυτά έχουν βάσει του νόμου και του καταστατικού, ιδίως κατά τη διανομή των πραγματοποιούμενων κερδών και τη διοίκηση των εταιρικών υποθέσεων¹⁰⁸.

5.3. ΘΕΤΙΚΗ ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΕΝΑΝΤΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΜΕ ΙΣΧΥΡΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΔ

Εν γένει, παγκοσμίως υπάρχει μία γενική τάση υιοθέτησης ισχυρότερων συστημάτων ΕΔ. Προς αυτήν την κατεύθυνση είναι πιο έντονη η παρακολούθηση των δραστηριοτήτων των ανώτατων εκτελεστικών διευθυντών (“*CEOs*”) στις εταιρίες, που ήδη έχουν υιοθετήσει ισχυρά συστήματα ΕΔ. Παράλληλα, οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να καταβάλλουν υψηλότερο “*premium*” για μετοχές εταιριών με ισχυρότερα συστήματα ΕΔ¹⁰⁹ ¹¹⁰ σε σχέση με μετοχές εταιριών με αδύναμα συστήματα ΕΔ¹¹¹. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι επενδυτές ενδιαφέρονται να εξασφαλίσουν απόδοση των επενδύσεων τους και συγχρόνως να προστατευθούν από τον εκπατρισμό των κεφαλαίων τους (“*expropriation of capital*”) από τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη ή την ελέγχουσα την εταιρία πλειοψηφία των μετόχων¹¹².

5.4. ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.

Η παρουσία των θεσμικών επενδυτών στην ελληνική κεφαλαιαγορά, η οποία κινείται σε επίπεδα κατώτερα του 35% του μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων επιχειρήσεων,

¹⁰⁶ Διεθνώς συζητείται η αναγνώριση ενός δικαιώματος αποχώρησης των μετόχων μειοψηφίας από την εταιρία έναντι ευλόγου ποσού αποζημιώσεως. Στην Ελλάδα, στα δίκαιο των ΑΕ και των ΕΠΕ, εντοπίζεται μία σειρά διατάξεων, με τις οποίες παρέχεται στο μειοψηφούντα εταίρο να εξέλθει από την εταιρία (άρθρο 33 § 2 Ν.3190/1955, άρθρο 67 § 1 (6) & άρθρο 84 § 2 (2) κ.ν.2190.1920), χωρίς όμως αυτές να έχουν τύχει συστηματικής ερμηνείας και να έχουν οδηγήσει στην αναγνώριση ενός γενικού δικαιώματος εξόδου, όταν συντρέχει σπουδαίος λόγος, βλ. Βερβεσός Νικ. (2002): Έξοδος από το Χρηματιστήριο της εταιρίας (*delisting*) ή των μετόχων, στο συλλογικό τόμο: “11ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου - *Ανώνυμη Εταιρία και Κεφαλαιαγορά – Η προστασία του επενδυτή*”, επιμέλεια Μαύρος Γ., Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ.407-460.

¹⁰⁷ Βεβαίως στην άποψη αυτή υπάρχει και ο αντίλογος, που υποστηρίζει ότι η αναγνώριση μίας τέτοιας υποχρέωσης ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στη λειτουργία της μετοχής ως επενδυτικού αξιογράφου, αφού πλέον δε θα διατρέχουν τον κίνδυνο του *de facto* εγκλωβισμού σε μία προσωποπαγή εταιρία και δε θα τους αφαιρείται η δυνατότητα ρευστοποίησεως των τίτλων τους, *ibid*.

¹⁰⁸ βλ. Μάρκου Ιωάν. Π. (2000), *ibid*.

¹⁰⁹ Έτσι, λοιπόν, δικαιολογημένα υποστηρίζεται ότι αργά ή γρήγορα η ίδια η αγορά θα ανταμείψει εκείνες τις εταιρείες, που θα ρυθμίζουν με το βέλτιστο τρόπο τις σχέσεις μεταξύ μετόχων, management, και διοικητικού συμβουλίου βλ. Μητσotάκης Κυρ.(2001), *ibid*.

¹¹⁰ Οι επενδυτές φαίνεται να δίδουν την ίδια βαρύτητα, σε θέματα ΕΔ με αυτά των χρηματοοικονομικών δεικτών, όταν αξιολογούν επενδυτικές αποφάσεις. Ωστόσο, η καλή ΕΔ αποτελεί απαραίτητη, αλλά όχι και την μοναδική προϋπόθεση για την επιτυχία της επιχείρησης, βλ. Χριστοδουλάκης Ν.Μ., *ibid*.

¹¹¹ βλ. Gregory H. J.: “The globalisation of corporate governance”, *Weil, Gotshal & Manges llp*.

¹¹² βλ. Travlos Nick. G. (2005): Empirical evidence regarding the compliance with corporate governance rules, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.123-136.

υπολείπεται σημαντικά της αντίστοιχης παρουσίας, η οποία κυμαίνεται μεταξύ 50-60% σε άλλες ανεπτυγμένες χώρες, αλλά διαχρονικά βαίνει αύξουσα. Οι θεσμικοί επενδυτές έχουν τη δύναμη να παρεμβαίνουν ευθέως στο έργο της διοίκησης μίας εταιρίας. Προς την αποτροπή ανάλογων φαινομένων απαιτείται η ύπαρξη νομοθετικών περιορισμών¹¹³.

5.5. ΟΙ ΘΕΣΣΕΙΣ ΤΩΝ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

5.5.1. Γενικά

Οι θεσμικοί επενδυτές καλωσορίζουν την αναμόρφωση των συστημάτων ΕΔ στη χώρα μας, θεωρώντας ότι οι εταιρίες του χαρτοφυλακίου τους πρέπει να συνεχίσουν προς την κατεύθυνση της αναμόρφωσης του συστήματος ΕΔ που εφαρμόζουν. Παράλληλα, συμφωνούν με την εναρμόνιση των προτύπων ΕΔ σε παγκόσμιο επίπεδο, καθώς και με τις προτάσεις του ΟΟΣΑ, ενώ θεωρούν ότι η ευθύνη της επιχείρησης δεν περιορίζεται έναντι των μετόχων, αλλά εκτείνεται και σε όσους σχετίζονται άμεσα με την επιχείρηση (“*stakeholders*”). Επιπλέον, οι θεσμικοί επενδυτές υποστηρίζουν πως τα δικαιώματα των μετόχων μειωγηφίας στην Ελλάδα πρέπει να ενισχυθούν και βελτιωθούν, ενώ διαφωνούν ριζικά με την εθελοντική εφαρμογή της ΕΔ, πιστεύοντας ότι αυτή δεν ασκεί επαρκή επίδραση στη διοίκηση της επιχείρησης.

5.5.2. Η δημοσιοποίηση του εταιρικού κινδύνου

Στο σύγχρονο επιχειρηματικό στίβο ο εταιρικός κίνδυνος και η δημοσιοποίησή του αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερη σημασία, καθώς σημαντικές αποτυχίες έχουν αποδοθεί στην ανεπάρκεια δημοσιοποίησης στις ετήσιες εκθέσεις των υποχρεώσεων και των κινδύνων των επιχειρήσεων. Η δημοσιοποίηση πληροφοριών για την εταιρία στην ετήσια έκθεση είναι ένας βασικός τρόπος μείωσης της πληροφοριακής ασυμμετρίας ανάμεσα στη διοίκηση και τους μετόχους, με αποτέλεσμα την πληρέστερη εκτίμηση του εταιρικού κινδύνου από τους μετόχους και πιστωτές.

Οι θεσμικοί επενδυτές κρίνουν την υπάρχουσα δημοσιοποίηση εταιρικού κινδύνου στη χώρα μας ως ανεπαρκή, μολονότι αποδίδουν υψηλή προτεραιότητα στη δημοσιοποίηση αυτού. Θεωρούν ότι η βελτίωση της δημοσιοποίησης του εταιρικού κινδύνου είναι σημαντική για την πορεία μίας εταιρίας, καθώς ισχυροποιούνται οι δεσμοί τους με την εταιρία και υποβοηθούνται οι επενδυτικές τους αποφάσεις. Κατά συνέπεια, προτείνεται η νομοθετική επιβολή της δημοσιοποίησης του εταιρικού κινδύνου, η οποία θα συντελέσει στη βελτίωση της αξιοπιστίας του Χρηματιστηρίου, καθώς και στην αποτελεσματικότερη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς.

5.5.3. Μερικό συμπέρασμα¹¹⁴

Από τα προαναφερθέντα προκύπτει ότι παρά τη σημαντική και θετική συμβολή του Ν.3016/2002, το θεσμικό πλαίσιο της ΕΔ στην Ελλάδα δεν ανταποκρίνεται ακόμη πλήρως στις απαιτήσεις και τις προσδοκίες των θεσμικών επενδυτών ούτε στα πρότυπα που έχουν επικρατήσει ή τουλάχιστον προτείνονται διεθνώς. Επομένως, η ανάγκη περαιτέρω βελτίωσης παραμένει επιτακτική. Στην έκταση αυτή, η ΕΔ εξακολουθεί να αποτελεί δυνητικό αντικείμενο αυτορρύθμισης από τις ίδιες τις εταιρίες, υπό την πίεση και επίδραση εξωγενών και μη άμεσα τυπικά δεσμευτικών κανόνων.

¹¹³ βλ. Assmann H.-D.(2005): Corporate Governance through corporate law or securities law, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.35-44.

¹¹⁴ βλ. Κυριακάκης Κ. Ν.(2003): Αξιολόγηση του ελληνικού θεσμικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης από τη σκοπιά των θεσμικών επενδυτών και των διεθνών κειμένων, στο συλλογικό τόμο: “*Ν.3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση*”, επιμέλεια Μούζουλας Σπ., Αθήνα-Θεσ/νίκη: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ.329-402.

6. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΝΟΝΩΝ ΕΔ

6.1. Η ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΩΣ ΙΣΧΥΡΟΥ ΦΟΡΕΑ ΕΞΟΥΣΙΑΣ¹¹⁵

6.1.1. Οι τράπεζες ως πιστωτές

Η ΕΔ, στα πλαίσια του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος, αποτελεί παράγοντα-κλειδί που καθορίζει την ικανότητα του συστήματος να αντιπαρέλθει οικονομικές κρίσεις. Η επάρκεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται, σε σημαντικό βαθμό, από τις υγιείς πρακτικές, τις οποίες εφαρμόζουν οι μεμονωμένοι συντελεστές (π.χ. οι τράπεζες, τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και τα συστήματα πληρωμών), αλλά και τις ενδεχόμενες συγκρούσεις μεταξύ τους¹¹⁶. Εν γένει, οι τράπεζες αποτελούν σημαντικό παράγοντα στην οικονομική αγορά, καθώς παρέχουν χρηματοδότηση στις εμπορικές επιχειρήσεις, θεμελιώδεις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στην ευρεία μάζα του πληθυσμού και πρόσβαση στα συστήματα πληρωμών. Επιπλέον, οι τράπεζες αποτελούν προπομπό των εξελίξεων της αγοράς και της τεχνολογίας, που θέτουν νέες προκλήσεις στην ορθή εσωτερική διοίκηση (“*sound internal management*”)¹¹⁷, ενώ ταυτόχρονα, υπάρχει πάντοτε η προσδοκία για παροχή πίστωσης και ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών. Καθίσταται σαφές ότι είναι ζωτικής σημασίας οι τράπεζες να έχουν ισχυρή ΕΔ.

6.1.2. Οι τράπεζες ως θεσμικοί επενδυτές

Επιπροσθέτως, οι τράπεζες ενδέχεται να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην ΕΔ ως θεσμικοί επενδυτές, δεδομένου ότι η πλειονότητα των εταιριών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (“*mutual fund management companies*”)¹¹⁸ συχνά εντάσσονται σε τραπεζικούς ομίλους. Παράλληλα, οι τράπεζες ενδέχεται να κατέχουν μετοχές σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σε υποκαταστήματα και κεφάλαια διαφορετικών ειδών, σε μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς επίσης και σε αλλοδαπές εταιρίες.

6.1.3. Η προνομιακή πρόσβαση των τραπεζών σε στρατηγικές πληροφορίες

Κατά συνέπεια, οι τράπεζες πέραν της επίδρασης που ασκούν ως πιστωτές, ασκούν επίδραση και ως μέτοχοι ή οντότητες διοίκησης¹¹⁹. Εν κατακλείδι, οι τράπεζες έχουν προνομιακή πρόσβαση σε στρατηγικές πληροφορίες αφορώσες την οικονομική κατάσταση των εταιριών, που είναι πελάτες της¹²⁰, σε σχέση την πλειονότητα των λοιπών επενδυτών, οι οποίοι κατέχουν επίσης μετοχές στις ίδιες εταιρίες. Ωστόσο, οι τράπεζες αποτελούν παράγοντα της αγοράς (“*market participants*”) και δεν υποχρεούνται να αναλάβουν περαιτέρω υποχρεώσεις επιβολής κανονιστικής συμμόρφωσης ή άλλες υποχρεώσεις¹²¹. Τέτοιοι μηχανισμοί κανονιστικής συμμόρφωσης πρέπει να εισαχθούν από δημόσιες αρχές, οι οποίες εποπτεύουν τις εταιρίες.

¹¹⁵ βλ. Papathanassiou Chr. & Chirico Al. (2003): Theoretical and Empirical Evidence of the International Proposals and Domestic Approaches Throughout the European Union in the Case of Corporate Governance: A First Attempt at Legal Systematisation and Categorisation, *European University Institute Working Papers*, Badie Fiesolana – San Domenico 2003, σελ.15-16.

¹¹⁶ βλ. Bollard Al.(2003), *ibid*.

¹¹⁷ βλ. Papathanassiou Chr. - Chiririco Al. (2005): Corporate Governance and ownership structure, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 75-86.

¹¹⁸ *ibid*.

¹¹⁹ Η οικονομία μετέβη από ένα στάδιο της χρηματοδότησης δια μέσου του δανεισμού στη χρηματοδότηση με ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων, βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2003): Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance) – Διεθνής εμπειρία, ελληνική πραγματικότητα, Αθήνα-Θεσ/νικη: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 148-152.

¹²⁰ *ibid*.

¹²¹ *ibid*.

6.1.4. Μερικό συμπέρασμα

Από τα παραπάνω, καθίσταται λοιπόν απόλυτα σαφές, ότι οι τράπεζες, δεδομένης της διπλής ιδιότητάς τους ως πιστωτών αφ' ενός και αφ' ετέρου ως μετόχων, είναι σε θέση να ελέγχουν τη λήψη διοικητικών αποφάσεων, αλλά και να διαμορφώνουν τους μηχανισμούς εσωτερικής ΕΔ εταιριών στις οποίες μετέχουν. Μολονότι, η έννοια της ΕΔ βρίσκεται στο επίκεντρο σε διεθνές επίπεδο, ειδικότερα η ΕΔ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ειδικότερα των τραπεζών δεν προσελκύει το ενδιαφέρον το ίδιο έντονα¹²².

6.2. ΕΔ & ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ (“financial stability”)¹²³

Ειδικότερα, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν μία πλειάδα σύνθετων κινδύνων στα πλαίσια των καθημερινών διατραπεζικών εργασιών (“*day-to-day business*”), συμπεριλαμβανομένων κινδύνων που σχετίζονται – μεταξύ άλλων - με τις πιστώσεις, τη ρευστότητα, τα τραπεζικά επιτόκια και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Εξ άλλου, η φύση των τραπεζικών εργασιών δημιουργεί επιπρόσθετες αδυναμίες. Κατά συνέπεια, οι συνέπειες της κακής διαχείρισης των κινδύνων μπορεί να είναι πραγματικά ολέθριες όχι μόνο για την ίδια την τράπεζα, αλλά και για το τραπεζικό σύστημα ως όλον. Η υγιής ΕΔ αποτελεί τη βάση για την αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων. Βεβαίως, η ΕΔ δεν αποτελεί μόνο απαραίτητο συστατικό για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αλλά συνιστά και ουσιώδες στοιχείο στη μακροπρόθεσμη πορεία της οικονομίας. Κατά συνέπεια, η έννοια της ΕΔ είναι θεμελιώδους σημασίας, όχι μόνο σε επίπεδο μεμονωμένης εταιρίας, αλλά και για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομία ως σύνολο.

6.3. ΚΑΝΟΝΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΚΑΙ ΕΔ¹²⁴

Η μετατροπή των τραπεζών από επιχειρήσεις αποκλειστικού σκοπού, στενά προσδιορισμένου και νομοθετικά περιορισμένου κυρίως σε τραπεζικές εργασίες, σε φορείς που επιτρέπεται να παρέχουν ευρύ φάσμα υπηρεσιών είτε ευθέως είτε μέσω χρηματοοικονομικών ομίλων επιχειρήσεων, τους οποίους οι τράπεζες δημιουργούν ή στους οποίους εντάσσονται (καθιέρωση γενικού τραπεζικού συστήματος “*universal banking system*”), αυξάνει τις απαιτήσεις εποπτείας τους και επιβάλλει ιδιαίτερη επιμέλεια για την αντιμετώπιση κινδύνων συγκρούσεως συμφερόντων μεταξύ των τραπεζών και των πελατών τους, αλλά και των μετόχων επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχουν αυτές¹²⁵.

6.4. ΕΔ & ΤΡΑΠΕΖΕΣ¹²⁶

Ως προς τις τράπεζες ισχύει ιδιαίτερο, αυστηρό καθεστώς εποπτείας, τόσο διότι δέχονται καταθέσεις του κοινού και είναι φορείς χρηματοδότησης, όσο και επειδή παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες στο κοινό (συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ τραπεζών και πελατών). Περαιτέρω η χρηματοδοτική δραστηριότητα των τραπεζών και η συμμετοχή τους σε άλλες επιχειρήσεις εγκυμονεί τον κίνδυνο σύγκρουσης συμφερόντων της ίδιας με εκείνα των μετόχων των άλλων εταιριών. Επιπλέον, στην περίπτωση εισηγμένης στο Χρηματιστήριο τράπεζας συντρέχουν

¹²² βλ. Macey Jon.R.-O’Hara M. (2003), *ibid*.

¹²³ βλ. Bollard Al.(2003), *ibid*.

¹²⁴ βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ.(2004), *ibid*.

¹²⁵ Η προβληματική της διοίκησης ομίλων επιχειρήσεων, που δραστηριοποιούνται σε πλείονες τομείς του χρηματοπιστωτικού χώρου μέσω περισσότερων συνδεδεμένων μεταξύ τους νομικών προσώπων έχει χαρακτηριστεί με τον όρο “*matrix management*” και συνδέεται με το καθεστώς διοίκησης και διαχείρισης εντός ομίλων επιχειρήσεων, που αποτελεί συνάρτηση της δομής του ομίλου, *ibid*.

¹²⁶ *ibid*.

κανόνες εταιρικού, τραπεζικού και χρηματιστηριακού δικαίου. Στα πλαίσια ενός τέτοιου πολύπλοκου πλέγματος διατάξεων δημιουργείται συρροή και σύγκρουση των κανόνων.

6.5. ΑΛΛΗΛΕΠΙΔΡΑΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ & ΚΑΝΟΝΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ

Η τραπεζική εποπτεία περιβάλλεται από ένα ειδικό καθεστώς προληπτικής εποπτείας, που συνίσταται στη χορήγηση ειδικής άδειας λειτουργίας από εποπτική αρχή, τη διαρκή εποπτεία και παρακολούθηση, καθώς και σε ειδικούς κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς. Το δίκαιο της προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα και το εταιρικό δίκαιο αποτελούν συστηματική ενότητα, κοινωνούν και αλληλοσυμπληρώνονται, υπό την έννοια ότι το δίκαιο των εταιριών πρέπει να ερμηνεύεται ως προς τις εν λόγω εταιρίες υπό το πρίσμα των ειδικών κανόνων εποπτείας των τραπεζών, των εταιριών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών¹²⁷ και των ασφαλιστικών εταιριών¹²⁸.

6.6. ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΕ ΕΘΝΙΚΟ & ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ

Η υποχρέωση αφ' ενός εσωτερικής οργάνωσης των τραπεζών, ώστε να αποτρέπεται η ανέλεγκτη διάχυση πληροφοριών μεταξύ των τμημάτων της και αφ' ετέρου εισαγωγής συστήματος εσωτερικού ελέγχου, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η συμμόρφωση του προσωπικού τους προς τις επιταγές του νόμου και τον εσωτερικό κανονισμό κάθε τράπεζας, θεσπίζεται σε εθνικό επίπεδο με κανόνες δικαίου^{129 130}.

Σε διεθνές επίπεδο, το υπό έκδοση νέο ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων, με το οποίο ενσωματώνονται στο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό δίκαιο οι διατάξεις του Νέου Συμφώνου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (γνωστού ως “*Basel II*”)¹³¹, περιέχει διεξοδικές ρυθμίσεις¹³² για τη διαχείριση κινδύνων, ενώ αναφέρεται επίσης και στην υποχρέωση οργάνωσης από τα πιστωτικά ιδρύματα μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου¹³³.

¹²⁷ Εφ' εξής προκρίνεται η συντομογραφία του όρου “*E.P.E.Y.*”

¹²⁸ Διαπίστωση με ιδιαίτερη αξία σε συστήματα του ηπειρωτικού ευρωπαϊκού δικαίου – στα οποία συγκαταλέγεται και το ελληνικό -, στα οποία το αναγκαστικό δίκαιο διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο σε θέματα οργάνωσης των κεφαλαιουχικών εταιριών, βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ.(2004), *ibid*.

¹²⁹ Βλ. άρθρο 18 § 2 Ν.2076/1992, άρθρο 7&21 Ν.2396/1996, Κώδικα Δεοντολογίας των Ε.Π.Ε.Υ (Α-πόφαση Υπουργού Εθνικής Οικονομίας 12263/β.500/11.4.1997), Κανονισμό Αναδοχών και Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 2438/1998.

¹³⁰ Η δημιουργία στεγανών μεταξύ των διαφόρων τμημάτων της τράπεζας (“*chinese walls*” / “*Vetraulichkeitsbereiche*”) αποτελεί το μέσο ελέγχου της ροής εμπιστευτικών πληροφοριών εντός αυ-της. Η γνωστοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών σε υπαλλήλους άλλων τμημάτων επιτρέπεται μόνο υπό αυστηρές προϋποθέσεις. Η τήρηση στεγανών κάμπτεται στην περίπτωση που η διάχυση και διαβίβαση πληροφοριών μεταξύ των διαφορετικών τμημάτων είναι αναγκαία για την επιμελή και αποτελεσματική παροχή υπηρεσιών και εκπλήρωση των υποχρεώσεων της τράπεζας έναντι των πελατών. Η παράκαμψη των διαρθρωτικών δικλίδων ασφαλείας δεν περιορίζει, ωστόσο, τη δεσμευτικότητα των αντίστοιχων υποχρεώσεων συμπεριφοράς και σε κάθε περίπτωση πρέπει να περιορίζεται στο απολύτως αναγκαίο μέτρο.

¹³¹ Basel Committee on Banking Supervision: *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, June 2006 (comprehensive version).

¹³² Στις διατάξεις του Νέου Συμφώνου αναφέρεται ότι το σύνολο των αρχών λειτουργίας και κριτηρίων αξιολόγησης πρέπει να εγκρίνονται από το ΔΣ ή μία ειδικώς συσταθείσα για το σκοπό αυτό επιτροπή και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη, *ibid*, § 438, σελ. 97. Σημειώνεται ότι στα πλαίσια του κειμένου της υπ' αριθμόν 87 υποσημειώσεως επί της § 438, η Επιτροπή διευκρινίζει ότι γνωρίζει την υπάρχουσα διαφοροποίηση των συστημάτων ΕΔ ως προς τις εταιρικές δομές οργάνωσης. Περαιτέρω, η Επιτροπή διευκρινίζει ότι αναφέρεται σε μία

6.7. ΤΜΗΜΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ (“Internal Audit Activity”)

Η λειτουργία ενός άρτια στελεχωμένου και οργανωμένου Τμήματος ή Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου δεν πρέπει να αντιμετωπισθεί ως τυπική συμμόρφωση στην ισχύουσα νομοθεσία. Διεθνώς ο εσωτερικός έλεγχος αποτελεί μία διαδικασία ανεξάρτητη και αντικειμενική, η οποία έχει σχεδιασθεί ειδικά για να προσθέσει αξία και να βελτιώσει τη λειτουργία της εταιρίας. Βοηθάει έναν οργανισμό να επιτύχει τους στόχους του, εφαρμόζοντας μία συστηματική και πειθαρχημένη προσέγγιση για την αξιολόγηση και τη βελτίωση της αποδοτικότητας του “risk management”, των διαδικασιών ελέγχου και των διαδικασιών διοίκησης¹³⁴. Επιπλέον, η ύπαρξη σε κάθε τράπεζα δομών που διασφαλίζουν εσωτερικό έλεγχο πέραν του «εξωτερικού» διαχειριστικού - τακτικού ή εκτάκτου - ελέγχου των ορκωτών ελεγκτών - και τη θέσπιση μηχανισμών λογοδοσίας τονώνει το αίσθημα ευθύνης του προσωπικού, προωθεί τα συμφέροντα της τράπεζας, αλλά και υποβοηθεί το έργο των εποπτικών αρχών¹³⁵.

6.8. ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ & ΔΗΜΟΣΙΟ ΣΥΜΦΕΡΟΝ

Η θέσπιση εσωτερικών διαδικασιών που προωθούν τη διαφάνεια αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την αξιολόγηση της διοίκησης της τράπεζας από τους φορείς της αγοράς και τους έχοντες συμφέροντα σε αυτήν. Πρόκειται για οργανωτικούς μηχανισμούς ιδιωτικού δικαίου¹³⁶, οι οποίοι ουσιαστικά εξυπηρετούν το δημόσιο συμφέρον, με τη δημιουργία συνθηκών πραγματικής λειτουργίας της αγοράς, μέσω της πληροφόρησης των παραγόντων της αγοράς.

6.9. ΑΡΧΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΔ¹³⁷

- *Εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας της τράπεζας* (λήψη αποφάσεων επιχειρηματικής πολιτικής, κατανομής αρμοδιοτήτων, έκτασης διευθυντικών εξουσιών και πρόσφορης των οργάνων και οργανικών τμημάτων της τράπεζας, καθώς και μηχανισμούς ελέγχου τους).
- *Αρχές επιχειρηματικής τραπεζικής στρατηγικής* (προώθηση αξιών, που αποτρέπουν την ανάπτυξη φαινομένων διαφθοράς στις τραπεζικές δραστηριότητες).
- *Εκχώρηση εξουσιών & σαφής ανάθεση αρμοδιοτήτων* (επιβάλλεται να συνάγεται ευκρινώς η υφιστάμενη δομή στην ιεραρχία της λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων, από τους κατ’ ιδίαν υπαλλήλους και στελέχη έως το ΔΣ).

δομή αποτελούμενη από ΔΣ και ανώτερα διευθυντικά στελέχη, προκειμένου να αναδείξει τις δύο διαδικασίες λήψης αποφάσεων εντός πιστωτικού ή χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

¹³³ βλ. Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2006): Το νέο πλαίσιο αρχών λειτουργίας και κριτηρίων αξιολόγησης της οργάνωσης και των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων: μία συστηματική επισκόπηση, ΔΕΕΤ, α’ τριμηνία 2006, σελ.23-32.

¹³⁴ βλ. Ζαφειρόπουλος Ηλ.-Μονογυιός Βασ.(2006): “Τα...κοντρόλ της επιχείρησης”, ένθετο MBA, ΤΑ ΝΕΑ, 23/01/2006, σελ. 6/38.

¹³⁵ βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ.(2004), *ibid*.

¹³⁶ Οι εν λόγω μηχανισμοί ακολουθούν το αμερικανικό πρότυπο της «ρύθμισης διά της αυτορύθμισης» («regulation by self regulation»). Σημαντικό παράδειγμα προσφέρουν τα Χρηματιστήρια, τα οποία διέπονται από μια σειρά ιδιωτικού δικαίου ρυθμίσεις, οι οποίες ενσωματώνονται για πρώτη φορά στη δημόσια τάξη (στο σύστημα κρατικής εποπτείας) πολύ αργότερα, βλ. Kübler Fr. (1984): Verrechtlichung der Arbeitsbeziehungen, στο συλλογικό τόμο: Verrechtlichung von Wirtschaft, Arbeit und sozialer Solidaritaet, επιμέλεια: Lacher H.F., Simitis Sp., Kuebler Fr.,Hopt Kl., Teubner Gunter, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, σελ. 167-228.

¹³⁷ βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ.(2004), *ibid*.

- Δημιουργία μηχανισμού συνεργασίας (μεταξύ ΔΣ, επιφορτισμένης με εκτελεστικά καθήκοντα διοίκησης της τράπεζας, εσωτερικής επιτροπής ελέγχου¹³⁸ και εξωτερικών ελεγκτών).
- Δημιουργία αυστηρών μηχανισμών εσωτερικού τραπεζικού ελέγχου¹³⁹ (αναγνώριση του ρόλου των εσωτερικών ελεγκτών, ενίσχυση της ανεξαρτησίας των εσωτερικών ελεγκτών, με τη θεσμοθέτηση διαδικασίας υποβολής έκθεσης ελέγχου από τον επικεφαλής του τμήματος εσωτερικού ελέγχου απ' ευθείας στο ΔΣ της τραπεζής, έγκαιρη και προσήκουσα χρήση των ευρημάτων του εσωτερικού ελέγχου, αξιολόγηση του έργου των εσωτερικών ελεγκτών από εξωτερικούς ελεγκτές, έγκαιρη συμμόρφωση με τα ευρήματα των εσωτερικών ελεγκτών).
- Προσεκτική διαχείριση των ανοιγμάτων και των κινδύνων, ιδίως όταν υφίσταται σύγκρουση συμφερόντων.
- Παροχή οικονομικών και επιχειρηματικών κινήτρων.
- Κατάλληλοι μηχανισμοί ροής πληροφοριών (τόσο εσωτερικής, εντός της τραπεζής, όσο και ροής πληροφοριών προς το κοινό).

7. Η ΕΝΝΟΙΑ & Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗΣ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗΣ (“COMPLIANCE”) ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ¹⁴⁰

7.1. ΕΝΝΟΙΑ

Η έννοια “*compliance*” αποτελεί δάνειο της αγγλοσαξονικής τραπεζικής ορολογίας και έχει την έννοια της συμπεριφοράς, η οποία βρίσκεται σε αρμονία με τους ισχύοντες κανόνες δικαίου («κανονιστική συμμόρφωση»). Η έννοια του “*compliance*” αποβλέπει σε μία δίκαιη, κατάλληλη και ουδέτερη πρακτική, ταγμένη στην εξυπηρέτηση των συμφερόντων του κάθε μεμονωμένου πελάτη της τράπεζας¹⁴¹. Με άλλα λόγια, τα διάφορα τμήματα μίας τραπεζής οφείλουν να διασφαλίζουν ότι το σύνολο των τραπεζικών δραστηριοτήτων ανταποκρίνονται απόλυτα στις επιταγές των διάφορων νόμων, κανόνων και εσωτερικών κατευθυντήριων γραμμών και περαιτέρω να καθιστούν σαφές ότι σε περίπτωση σύγκρουσης συμφερόντων εντός της τραπεζής, το συμφέροντα των πελατών έχουν προβάδισμα. Ο όρος “*compliance*” συνδέεται άμεσα με τη διαχείριση των κανονιστικών κινδύνων (“*Management of regulatory risk*” ή “*Managementfunktion*”).

7.2. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Το σύστημα κανονιστικής συμμόρφωσης επιτελεί πολλαπλή λειτουργία. Κατ' αρχάς, προστατεύει τη θεσμική λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς, αποτρέποντας ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων και αποκαθιστώντας ή ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των εν ενεργεία ή εν δυνάμει πελατών των τραπεζών. Συγχρόνως μέσω αυτής της διαδικασίας ενισχύεται και η ατομική προστασία των συμφερόντων των τραπεζικών πελατών. Τέλος, το σύστημα κανονιστικής συμμόρφωσης δρα προληπτικά και αποτρέπει τους συνεργάτες-υπαλλήλους της τραπεζής από εσφαλμένες ενέργειες, που οφείλονται σε άγνοια ή αμέλεια ή και δόλο, ενώ διασφαλίζει τη καλή φήμη των τραπεζών.

¹³⁸ Η αναφορά γίνεται σε δικαιικά συστήματα, το δίκαιο εταιριών των οποίων προβλέπει ότι διαφορετικό όργανο είναι επιφορτισμένο με την εποπτεία της διαχείρισης και του εσωτερικού ελέγχου, όπως το εποπτικό συμβούλιο (*Aufsichtsrat*) στη Γερμανία, το οποίο διαδραματίζει το ρόλο της επιτροπής ελέγχου.

¹³⁹ Ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη υγιών διαδικασιών ΕΔ, βλ. Basel Committee on Banking Supervision, Internal audit in banks and the supervisor's relationship with auditors: A survey, August 2002, σελ. 8.

¹⁴⁰ βλ. Hofstetter Br.(1999): *Interessenkonflikte im Universalbankensystem – Eine Systematisierung der Interessenkonflikte innerhalb und ausserhalb des Wertpapiermarktes*, unter Einschluss der Insiderproblematik, *Stämpfli Verlag AG Bern*, S.176-177.

¹⁴¹ Για την έννοια και λειτουργία της κανονιστικής συμμόρφωσης στις τράπεζες, βλ. *Compliance and the compliance function in banks*, Basel Committee on Banking Supervision, April 2005.

7.3. Η ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ ΩΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Εν γένει, η έννοια του “*compliance*”, ως σημαντικό κεφάλαιο της έννοιας της ΕΔ, συνιστά βασική υποχρέωση της Διοίκησης μίας επιχείρησης και ιδιαίτερα των τραπεζών¹⁴². Βεβαίως, η πραγματοποίησή από το ΔΣ εναπόκειται στην αποτελεσματική άσκηση εποπτείας από το Εποπτικό Συμβούλιο. Το ΔΣ οφείλει να μεριμνήσει ώστε να ακολουθούνται τα απαιτούμενα επιχειρηματικά κριτήρια κανονιστικής συμμόρφωσης (“*entsprechende unternehmensbezogene Compliance-Standards*”), με διορισμό ικανών στελεχών με εξειδικευμένες γνώσεις (“*compliance officers*”) και προγράμματα εκπαίδευσης των υπολοίπων στελεχών και υπαλλήλων της τραπεζής. Τέλος, το ΔΣ οφείλει σε τακτά χρονικά διαστήματα να εκδίδει δελτίο κανονιστικής συμμόρφωσης (“*Compliance-Bericht*”) και να το κοινοποιεί σε έγγραφη μορφή στο Εποπτικό Συμβούλιο.

8. Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ (“*Risk management*”)

8.1. ΕΔ & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ¹⁴³

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ενθαρρύνονται να καθιερώσουν λειτουργίες διαχείρισης κινδύνων μεγάλου επιχειρηματικού εύρους, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τους όποιους κινδύνους – συμπεριλαμβανομένων των συγκρούσεων συμφερόντων – ανακύψουν¹⁴⁴. Μία διαδικασία αποτελεσματικής και σε μεγάλο επιχειρηματικό εύρος διαχείρισης κινδύνου δύναται να παρέχει στους εκτελεστικούς διευθυντές και το ΔΣ ένα πλαίσιο ενδυνάμωσης της εταιρικής λειτουργίας. Περαιτέρω, ένα πλαίσιο διαχείρισης κινδύνου δύναται να βελτιώσει τη διαφάνεια της ροής πληροφόρησης (“*transparency of disclosure*”) και να βοηθήσει τους επενδυτές και τους πελάτες να κατανοήσουν καλύτερα τις λειτουργίες της επιχείρησης. Προς αυτήν την κατεύθυνση, τα μέλη του ΔΣ και οι εκτελεστικοί διευθυντές οφείλουν να διασφαλίζουν ότι η διαδικασία της ΕΔ διεξάγεται με συνέπεια και ακεραιότητα, ενισχύοντας κατ’ αυτόν τον τρόπο το οικονομικό σύστημα. Ανάλογες εταιρικές λειτουργίες, ισχυρές δομές εσωτερικής διακυβέρνησης, καθώς και μεγαλύτερη διαφάνεια θέτουν τις βάσεις για μία πιο αποτελεσματική ΕΔ στο μέλλον¹⁴⁵.

8.2. ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ & ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ¹⁴⁶

Η κανονιστική συμμόρφωση (“*compliance*”) προκειμένου να είναι αποτελεσματική προς τους κανόνες διαχείρισης κινδύνων, θα πρέπει να διαρθρώνεται σε διάφορα επίπεδα εντός της επιχείρησης. Το ΔΣ και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη δε δύναται να αγνοήσουν την υποχρέωση, την οποία υπέχουν, να διατηρούν ένα καλά σχεδιασμένο και αποτελεσματικό σύστημα κανονιστικής συμμόρφωσης. Κάθε επιχείρηση, η οποία αντιμετωπίζει την ΕΔ απλώς ως καθήκον κανονιστικής συμμόρφωσης, παραγνωρίζει τη σημασία αυτής¹⁴⁷. Αναφορικά με την

¹⁴² βλ. Potthoff Er.-Trescher K.(2003): *Das Aufsichtsratsmitglied – Ein Handbuch der Aufgaben, Rechte und Pflichten*, 6. Auflage bearbeitet von Manuel René Theisen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.183-184.

¹⁴³ βλ. Bies S.S. (2002): *Corporate Governance and risk management*, www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021008/default.htm

¹⁴⁴ βλ. Bies S.S.(2004): *Financial markets and corporate governance*, www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030211/default.htm

¹⁴⁵ Η αμερικανική Sarbanes-Oxley Act δήλωσε ότι το τρέχον “status quo” για την ΕΔ δεν είναι ικανοποιητικό και πρέπει άμεσα να τροποποιηθεί, βλ. Bies S.S. (2003): *Effective corporate governance and the role of counsel*, www.bis.org/review/r030813c.pdf

¹⁴⁶ βλ. Bies S.S. (2003): *Strengthening compliance through effective corporate governance*, www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030611/default.htm

¹⁴⁷ βλ. Bies S.S.(2004): *Corporate Governance and community banks*, www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2004/20040517/default.htm

εφαρμογή αρχών ΕΔ τίθεται και το ζήτημα κατά πόσον τα οφέλη υπερβαίνουν το κόστος. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις και ειδικότερα οι τράπεζες θα πρέπει να θεωρούν την κατάλληλη δομή ΕΔ πάντοτε κατάλληλη για την ενιαία επιχειρηματική στρατηγική¹⁴⁸, αλλά συγχρόνως και ως μία σημαντική επένδυση. Η εν λόγω επένδυση αποδίδει καρπούς υπό την έννοια της αποφυγής του κόστους, που συνεπάγονται ο επιφανειακός και αναποτελεσματικός εσωτερικός έλεγχος.

8.3. ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΙΣ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΗΨΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ¹⁴⁹

Κατά την ανάληψη κινδύνου, είναι ενδεχόμενη η ύπαρξη σύγκρουσης συμφερόντων (“*conflicts of interest*”) στο πλαίσιο δραστηριοτήτων, αφ’ ενός μεν, τραπεζών που ελέγχονται από την κεντρική διοίκηση (“*managerially controlled banks*”), αφ’ ετέρου δε, τραπεζών ελεγχόμενων από τους μετόχους (“*stockholder controlled banks*”). Στην πρώτη περίπτωση, τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη κατέχουν σχετικά μικρό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας, οπότε δρουν με γνώμονα την εξυπηρέτηση και τη μεγιστοποίηση ιδίων συμφερόντων. Στην δεύτερη περίπτωση, τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη κατέχουν σχετικά μεγάλο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου τα τράπεζας και δρουν με γνώμονα την εξυπηρέτηση και τη μεγιστοποίηση των συμφερόντων των μετόχων. Καθίσταται επομένως σαφές, ότι τα κίνητρα ανάληψης κινδύνων από τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη των τραπεζών εξαρτώνται από το βαθμό, τον οποίον τα ίδια συμφέροντα των τελευταίων εξαρτώνται ή ταυτίζονται με τα συμφέροντα των μετόχων.

8.4. Η ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΟΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΩΣ ΠΗΓΗ ΣΥΓΚΡΟΥΣΗΣ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΩΝ¹⁵⁰

8.4.1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Το γεγονός ότι οι τράπεζες, ως εκ του επαγγέλματός τους αποκτούν προνομιακή πληροφόρηση για εισηγμένες στο χρηματιστήριο μετοχές, τις εκθέτει στον κίνδυνο παράβασης των χρηματοπιστωτικών εποπτικών κανόνων. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες, ως πιστωτικά ιδρύματα τα οποία παρέχουν κατά κανόνα και επενδυτικές υπηρεσίες υποχρεούνται στην τήρηση επαγγελματικής εχεμύθειας και επιμελούς διαχείρισης των πληροφοριών, που περιέρχονται σε γνώση τους κατά την άσκηση των εργασιών τους. Επιπλέον οφείλουν να τηρούν ειδικούς κανόνες εσωτερικής οργάνωσης και επαγγελματικής συμπεριφοράς. Περαιτέρω, πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στη διακινδύνευση των συμφερόντων εταιριών, στις οποίες οι τράπεζες έχουν συμφέροντα, όταν οι τελευταίες συμμετέχουν – άμεσα ή έμμεσα – στη διαδικασία λήψεως επιχειρηματικών αποφάσεων, διότι πάντοτε ελλοχεύει ο κίνδυνος προώθησης των συμφερόντων των τραπεζών εις βάρος των συμφερόντων των άλλων εταιριών.

8.4.2. Οι τράπεζες ως κάτοχοι πληροφοριών

Οι τράπεζες αποκτούν συχνά προνομιακή πληροφόρηση ως προς εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες, τόσο κατά την παροχή από τις τράπεζες επενδυτικών υπηρεσιών, όσο και κατά την άσκηση από αυτές παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών, ιδίως σε «τραπεζοκεντρικά» συστήματα (Γερμανία, Ιαπωνία, Ελλάδα). Τα συμφέροντα των πελατών των τραπεζών και εν γένει των Ε.Π.Ε.Υ. τίθενται σε κίνδυνο, τόσο στην περίπτωση που η τράπεζα χρησιμοποιήσει αυτοτελώς την προνομιακή πληροφόρηση προς εξυπηρέτηση ιδίων συμφερόντων, όσο και στην περίπτωση που η τράπεζα υποτάξει τα συμφέροντα των πελατών

¹⁴⁸ Σημειώνεται ότι η κανονιστική συμμόρφωση δύναται να παραλλάσσει ανάλογα με το μέγεθος και την πολυπλοκότητα της επιχείρησης, *ibid*.

¹⁴⁹ βλ. Saunders Anth. - Strock El. - Travlos Nick. G. (1990): Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking, *The Journal of Finance*, vol.XLV, No 2, p.p.643-654.

¹⁵⁰ βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2004), *ibid*.

της στην εξυπηρέτηση των δικών της συμφερόντων. Πρόκειται για τις περιπτώσεις που οι τράπεζες λειτουργούν ως χρηματιστηριακοί παραγγελιοδόχοι ή και ως έμποροι τίτλων, παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης χαρτοφυλακίου και επενδυτικές συμβουλές, δραστηριοποιούνται ως αναδόχοι, και τέλος, παρέχουν πιστώσεις και συμμετέχουν στο κεφάλαιο εταιριών.

8.4.3. Συγκρούσεις συμφερόντων στα πλαίσια τραπεζικών ομίλων

Στον παρόν σημείο κρίνεται αναγκαίο να εκτεθεί ο κίνδυνος της άσκησης εξουσίας από τράπεζα (μητρική εταιρία) σε θυγατρική της εταιρία ή ακόμη και σε μη συνδεδεμένη με αυτήν εταιρία, στην οποία συμμετέχει η τράπεζα, όταν υφίσταται σύγκρουση συμφερόντων, που μπορεί να οδηγήσει την τράπεζα σε άσκηση καταχρηστικής εξουσίας. Εφ' όσον όμως οι μετοχές της εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, το άρθρο 2 του Ν.3016/2002 οριοθετεί με σαφήνεια τις υποχρεώσεις των μελών του ΔΣ της εταιρίας και δεν επιτρέπει την υποταγή των εταιρικών και μετοχικών συμφερόντων στα συμφέροντα της τράπεζας.

Α΄ ΜΕΡΟΣ

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΔ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ

1. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΔ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ

1.1. ΓΕΝΙΚΑ ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΡΧΕΣ ΕΔ¹⁵¹

1.1.1. Επιβολή η αυτορρύθμιση¹⁵²

Η ΕΔ γίνεται συνήθως επίκαιρη μετά την ανάδυση κερδοσκοπικών επεισοδίων στις κεφαλαιαγορές και την εμφάνιση επιχειρηματικών σκανδάλων και πτωχεύσεων. Πολλοί διεθνείς οργανισμοί και εγχώριοι φορείς έχουν διατυπώσει μία σειρά από βέλτιστες πρακτικές ΕΔ, οι οποίες έχουν εθελοντικό χαρακτήρα. Παράλληλα, σε πολλές χώρες οι ρυθμιστικές αρχές και οι κυβερνήσεις έχουν προβεί στη λήψη υποχρεωτικών μέτρων και τη θέσπιση νόμων για την ΕΔ. Η επιλογή της ρύθμισης ή της εθελοντικής προσαρμογής είναι ένα ζήτημα, που πάντα προκαλεί έντονες συζητήσεις.

1.1.2. Κείμενα “soft law” διεθνών οργανισμών και φόρουμ

Μία σειρά διεθνών οργανισμών (π.χ. Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ή ΔΝΤ, ΟΟΣΑ, Επιτροπή της Βασιλείας¹⁵³, Παγκόσμια Τράπεζα), αλλά και διεθνών fora (π.χ. Διεθνές Δίκτυο ΕΔ ή “ICGN – International Corporate Governance Network”¹⁵⁴, Ευρωπαϊκό Δίκτυο ΕΔ ή “ECGN – European Corporate Governance Network”¹⁵⁵, καθώς και το Φόρουμ Οικονομικής Σταθερότητας¹⁵⁶ ή “FSF– Financial Stability Forum”¹⁵⁷) έχουν διατυπώσει αρχές και κανόνες ΕΔ ή κείμενα εργασίας (“working papers”), με σκοπό να προσφέρουν στα κράτη μέλη τους ένα σύγχρονο κανονιστικό πλαίσιο για το εταιρικό δίκαιο και την ΕΔ. Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα για τη Ανασυγκρότηση και Ανάπτυξη (“European Bank of Reconstruction and Development”) έχει υιοθετήσει κατάσταση ελέγχου της εφαρμογής των αρχών και κανόνων ΕΔ¹⁵⁸, λαμβάνοντας υπ’ όψιν τις κατευθυντήριες γραμμές του ΟΟΣΑ και χρησιμοποιώντας αυτές ως σημείο εκκίνησης αποτελεσματικής αξιολόγησης της αποδοχής των κανόνων ΕΔ¹⁵⁹.

¹⁵¹ βλ. Papathanassiou Chr. & Chirico Al. (2003): Theoretical and Empirical Evidence of the International Proposals and Domestic Approaches Throughout the European Union in the Case of Corporate Governance: A First Attempt at Legal Systematisation and Categorisation, *European University Institute Working Papers*, Badie Fiesolana – San Domenico 2003.

¹⁵² βλ. Ξανθάκης Μ.-Γσιπούρη Λ.-Σπανός Λ.(2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης*, Αθήνα, εκδόσεις: Παπαζήση, *ibid*, σελ.20.

¹⁵³ Για τα συμβουλευτικά έγγραφα (1999 & 2005) της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία περί της ενισχύσεως της ΕΔ στους τραπεζικούς οργανισμούς, βλ. κατωτέρω επί της παρούσης εργασίας.

¹⁵⁴ Το ICGN αποτελεί μία μη κερδοσκοπική ένωση προσώπων, η οποία υπηρετεί τέσσερις βασικούς στόχους: α) να παρέχει διεθνές δίκτυο επενδυτών για την ανταλλαγή απόψεων και πληροφοριών σχετικά με θέματα ΕΔ, β) να εξετάζει τις αρχές και πρακτικές ΕΔ, γ) να ενισχύει και να αναπτύσσει πρότυπα και κατευθυντήριες γραμμές ΕΔ και δ) εν γένει, να προωθεί την υγιή ΕΔ, βλ. www.icgn.org

¹⁵⁵ Διάδοχο του ECGN αποτελεί το Ευρωπαϊκό Ινστιτούτο ΕΔ ή “ ECGI - European Corporate Governance Institut”, το οποίο αποτελεί διεθνή επιστημονική μη κερδοσκοπική ένωση και παράλληλα forum διαλόγου μεταξύ ακαδημαϊκών, νομοθετών και επαγγελματιών, εστιάζοντας σε βασικά ζητήματα ΕΔ και προωθώντας περαιτέρω ορθές πρακτικές με στόχο τη βελτίωση της ΕΔ, βλ. www.ecgi.org/organisation/overview.htm.

¹⁵⁶ Ως μετάφραση του αγγλικού όρου χρησιμοποιείται εκείνη της ιστοσελίδας της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. www.bankofgreece.gr/Links/org.asp), μολοντί προτιμητέα, ως η πλέον συνεπής απόδοση του αγγλικού όρου, είναι αυτή του “Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας”, βλ. Στεφάνου Κωνστ. Α.-Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2005): *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 224.

¹⁵⁷ Το Φόρουμ Οικονομικής Σταθερότητας συνεστήθη τον Απρίλιο 1999 προκειμένου να προωθήσει τη διεθνή οικονομική σταθερότητα μέσω της ανταλλαγής πληροφοριών, της διεθνούς συνεργασίας και του συντονισμού των προσπαθειών των διαφόρων φορέων και παραγόντων της χρηματοπιστωτικής αγοράς, βλ. www.fsforum.org/home/home.html.

¹⁵⁸ βλ. www.ebrd.com/search/query.html?qt=Corporate+Governance&search.x=49&search.y=4.

¹⁵⁹ βλ. Papathanassiou Chr. & Chirico Al. (2003), *ibid*, σελ. 19.

1.1.3. Η επιλογή του έλληνα νομοθέτη¹⁶⁰

Η διάδοση των αρχών ΕΔ επιτεύχθηκε κυρίως με την αυτορρύθμιση της αγοράς (“*self-regulation*”), μέσω κωδίκων συμπεριφοράς - δεοντολογίας¹⁶¹, χωρίς δεσμευτική ισχύ, οι οποίοι εκπονήθηκαν είτε από επαγγελματικούς ή/και επενδυτικούς κύκλους αυτόνομα ή/και σε συνεργασία με χρηματιστηριακές αρχές, είτε τέλος από κυβερνητικές επιτροπές. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αυτορρύθμισης αναφέρονται ενδεικτικά στη χώρα μας οι Αρχές της Επιτροπής για την ΕΔ υπό το συντονισμό της ΕΚ (1999) και οι οδηγίες της Ένωσης Ελλήνων Βιομηχάνων (2001).

Η νομοθετική παρέμβαση αποτελεί την εξαίρεση και κατά κανόνα ακολουθεί ή βαίνει παράλληλα με την αυτορυθμιστική τάση¹⁶². Ειδικότερα, επισημαίνεται¹⁶³ ότι οι μέθοδοι της ευθείας κρατικής παρέμβασης και της αστυνόμευσης, με τη μορφή της επιβολής στις επιχειρήσεις συγκεκριμένων κανόνων συμπεριφοράς (“*materialization*”) έχουν αποδειχθεί αλυσιτελείς για την άσκηση αποτελεσματικής οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής¹⁶⁴, καθώς λύσεις του είδους αυτού κάθε άλλο παρά προωθούν την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Ως αποτελεσματικότερη από δικαιολογική απόψεως προτείνεται η μέθοδος θέσπισης μηχανισμών κλιμακούμενης διαδικαστικής αυτοεποπτείας, δηλαδή διαδικασιών ελέγχου μέσω θεσμικού πλαισίου, που λαμβάνει υπ’ όψιν την ανάγκη ευελιξίας των επιχειρήσεων και την αρχή της αναλογικότητας¹⁶⁵.

Από την άλλη πλευρά, υποστηρίζεται στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης του δικαίου, ότι κανόνες αναγκαστικού δικαίου που θεσπίζουν διαδικασία διαφάνειας και θεσμοθετούν αρμοδιότητες ελέγχου, μειώνουν το κόστος των συναλλαγών και τονώνουν την ασφάλεια των συναλλαγών και την εμπιστοσύνη των συναλλασσομένων¹⁶⁶. Ωστόσο, ο χαρακτήρας των εν λόγω κανόνων και η έκταση της παρέμβασης που εισάγουν έχουν σημασία για την αξιολόγησή τους.

1.1.4. Λειτουργία των αρχών ΕΔ¹⁶⁷

Οι αρχές διακυβέρνησης δεν καταργούν ή τροποποιούν τους κανόνες οργάνωσης της ΑΕ, όπως αυτοί διαγράφονται από τη νομοθεσία των ΑΕ και τη χρηματιστηριακή νομοθεσία. Επενεργούν, ωστόσο, στη λειτουργία της εταιρίας συμπληρωματικά στους γενικούς κανόνες του

¹⁶⁰ βλ. Αθανασίου Α. (2003): “Εισαγωγή με εκτελεστικών μελών στο ΔΣ εισηγμένων εταιριών: Υποχρεώσεις και ευθύνη”, ΕΕμπΔ 2003, σελ. 288-338.

¹⁶¹ Οι κώδικες αυτοί υιοθετούνται κυρίως από επαγγελματικούς φορείς και ενώσεις ως είδος αυτορρύθμισης, ενώ κατά μία άποψη, έχουν το χαρακτήρα Γενικών Όρων Συναλλαγών, βλ. Γεωργακόπουλος Λ., Κώδικας Δεοντολογίας Τραπεζών, ΔΕΕ 1998, σελ. 773-778.

¹⁶² Η συμμόρφωση με τις σύγχρονες αρχές ΕΔ είναι αναπόφευκτη και εάν δεν επιβληθεί από τα εποπτικές αρχές, θα επιβληθεί από την ίδια την αγορά, βλ. Ρεφενές Απ. Ν.(2005): *Απαιτείται χρηστή εταιρική διακυβέρνηση*, Οικονομική Καθημερινή, φύλλο 11.12.2005, σελ. 6.

¹⁶³ βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2001): Η κεφαλαιαγορά και το νομοθετικό της πλαίσιο – Εναρμόνιση με το κοινοτικό δίκαιο και αναμόρφωση της κυπριακής κεφαλαιαγοράς, *Κυπριακή Δημοκρατία*, σελ. 377-379.

¹⁶⁴ βλ. Tsibanoulis D. (2005): *Corporate Governance in the fields of corporate and securities law*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 1-16.

¹⁶⁵ βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2002): Το νομικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.80-81.

¹⁶⁶ Στα πλαίσια μελέτης της εταιρίας συμβούλων McKinsey & Company αναφέρεται ότι η μεγάλη πλειοψηφία των θεσμικών επενδυτών, κατά την αξιολόγηση μίας επιχείρησης, προσδίδουν στην ποιότητα του συστήματος ΕΔ της την ίδια σημασία, που προσδίδουν στη χρηματοοικονομική της απόδοση. Σε άλλο σημείο της μελέτης αναφέρεται ότι η πλειονότητα των θεσμικών επενδυτών είναι διατεθειμένη να καταβάλει μεγαλύτερο τίμημα (που υπολογίστηκε σε ύψος της τάξεως του 11%) για την αγορά μετοχών εταιρίας, που διαθέτει ισχυρά συστήματα ΕΔ εν σχέσει με άλλες αντίστοιχες, βλ. McKinsey (2002): *Global Investor Opinion Survey: Key Findings*, July 2002, www.mckinsey.de/downloads/Presse/global_investor_opinion_survey_2002.pdf

¹⁶⁷ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2000): “Η Διακυβέρνηση των εταιριών με εισηγμένες κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο”, ΕλλΔ 41, σελ.633-644.

εταιρικού και του χρηματιστηριακού δικαίου, οι οποίοι εφαρμόζονται υπό το πρίσμα του κοινωνικού χαρακτήρα της ΑΕ.

1.2. ΟΙ ΑΡΧΕΣ ΕΔ ΤΟΥ ΟΟΣΑ¹⁶⁸

1.2.1. Γενικά

Τα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ, εξ αιτίας βραχυπρόθεσμων πιέσεων (οικονομικά σκάνδαλα εταιριών), αλλά και μακροπρόθεσμων στόχων (ανάπτυξη και ενίσχυση της απασχόλησης σε ένα διεθνώς ανταγωνιστικό περιβάλλον) ενεργοποιήθηκαν ιδιαίτερα στην ανάπτυξη πολιτικών πρωτοβουλιών προς την κατεύθυνση ενίσχυσης της ΕΔ¹⁶⁹. Οι «Αρχές του ΟΟΣΑ για την Εταιρική Διακυβέρνηση» απευθύνονται λιγότερο στα βιομηχανικά κράτη της Δύσης¹⁷⁰ και περισσότερο στις αναπτυσσόμενες χώρες της Ασίας, Ανατολικής Ευρώπης και Λατινικής Αμερικής^{171 172}.

1.2.2. Η “αναφορά Millstein”¹⁷³

Των «Αρχών ΕΔ» του ΟΟΣΑ προηγήθηκε μία αναφορά έχουσα σημαντική επιρροή (“*influential report*”), που έμεινε γνωστή ως “*Millstein Report*”¹⁷⁴ και η οποία συντάχθηκε τον Απρίλιο του 1998 από τη «Συμβουλευτική Ομάδα του ιδιωτικού τομέα σε θέματα ΕΔ» (“*Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*”)¹⁷⁵. Η εν λόγω αναφορά ανέλυσε τους κανόνες της ΕΔ από τη σκοπιά του ιδιωτικού τομέα και υπό την προοπτική της βελτίωσης του ανταγωνισμού και της εισροής κεφαλαίων στις διεθνείς χρηματαγορές.

Η εν λόγω αναφορά βασίζεται σε τέσσερις βασικές αρχές. Ειδικότερα, κάθε κανονιστική παρέμβαση στον τομέα της ΕΔ θα πρέπει να εστιάζει στην «έννοια της δικαιοσύνης» (“*fairness*”), η οποία εξασφαλίζει την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων, της «διαφάνειας» (“*transparency*”), η οποία προϋποθέτει έγκαιρη παροχή επαρκούς πληροφόρησης σχετικά με την οικονομική κατάσταση της εταιρίας, της «υπευθυνότητας» (“*accountability*”), η οποία διασαφηνίζει τους κανόνες διακυβέρνησης, καθώς και τις ευθύνες και στηρίζει πρωτοβουλίες εξασφάλισης ευθυγράμμισης των συμφερόντων των ανωτάτων διευθυντικών στελεχών με εκείνα των μετόχων, και τέλος της «ευθύνης» (“*responsibility*”), η οποία εξασφαλίζει την συμμόρφωση της εταιρίας με άλλους νομικούς κανόνες και κανονισμούς.

¹⁶⁸ *ibid*, σελ. 10 επομ.

¹⁶⁹ βλ. “ΟΟΣΑ – Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries – Δεκέμβριος 2003”, *AETT*, Οκτώβριος-Δεκέμβριος 2003, τεύχος 35, σελ. 75-76.

¹⁷⁰ Στην Ελλάδα οι αρχές ΕΔ του ΟΟΣΑ αντανακλώνται στη χρηματιστηριακή νομοθεσία και ειδικότερα στους νόμους 3340/2005, 3371/2005 και 3401/2005.

¹⁷¹ βλ. Kollmann K. (2003): Aktuelle Corporate-Governance-Diskussion in Deutschland – Deutscher Corporate-Governance-Kodex der Regierungskommission sowie Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG), *WM Sonderbeil. Nr. 1 zu Heft 1/2003*, S. 3-18.

¹⁷² Για παράδειγμα, οι πέντε θεμελιώδεις κανόνες του ΟΟΣΑ είχαν ήδη, προ του 1999, ενσωματωθεί στη γερμανική επιχειρηματική πραγματικότητα, είτε μέσω του γραπτού γερμανικού δικαίου, είτε μέσω της πρακτικής των εισηγμένων στο χρηματιστήριο ΑΕ, βλ. Hommelhoff P. (2001): Die OECD-Principles on Corporate Governance – ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance – Bewegung, *ZGR 2/2001*, S. 238-267.

¹⁷³ βλ. Anastassopoulou I. (2005): The approach to Corporate Governance reflected in the domestic legal orders of continental European countries, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 99-109.

¹⁷⁴ Η εν λόγω αναφορά έμεινε γνωστή ως «αναφορά Millstein», καθώς της εν λόγω ομάδας προήδρευσε ο Ira M. Millstein, *ibid*.

βλ. www.rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/globalization_of_corporate_governance.pdf

¹⁷⁵ βλ. “*Business Sector Advisory Group on Corporate Governance: Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*”, 20th April 1998.

1.2.3. Ορισμός της ΕΔ από τον ΟΟΣΑ

Οι κανόνες του ΟΟΣΑ καθορίζουν την ΕΔ ως εμπλέκουσα «μία δέσμη σχέσεων μεταξύ της διεύθυνσης μίας επιχείρησης, του ΔΣ της, των μετόχων της και άλλων φορέων νομίμων συμφερόντων»¹⁷⁶ (“*stakeholders*”¹⁷⁷). Η ΕΔ, επίσης, αποτελεί τη δομή μέσω της οποίας τίθενται οι στόχοι μίας επιχείρησης, καθώς και τα μέσα επίτευξης των στόχων αυτών. Η υγιής ΕΔ οφείλει να προσφέρει κατάλληλα κίνητρα στο ΔΣ και τη Διοίκηση, προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι προς το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων και να διευκολυνθεί ο αποτελεσματικός έλεγχος. Η ύπαρξη ενός αποτελεσματικού συστήματος ΕΔ, εντός μίας μεμονωμένης επιχείρησης ή της οικονομίας ως όλου, παρέχει κάποιον βαθμό εμπιστοσύνης, ο οποίος είναι απαραίτητος για την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας της αγοράς».

1.2.4. Οι “Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης” του ΟΟΣΑ¹⁷⁸

Το Μάιο του 1999, λοιπόν, ο ΟΟΣΑ εξέδωσε τις “*Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης*”, οι οποίες καταγράφονται ως η πρώτη προσπάθεια ανάπτυξης μίας σειράς διεθνών προτύπων για την ΕΔ. Τρεις βασικοί λόγοι, οι οποίοι επιβεβαιώνουν την ολοένα αυξανόμενη σπουδαιότητα ενός σύγχρονου ρυθμιστικού πλαισίου για την ΕΔ σήμερα, είναι οι ακόλουθοι: (α) η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, (β) ο πολλαπλασιασμός των νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων και (γ) ο αυξανόμενος αριθμός των θεσμικών επενδυτών.

1.2.5. Οι αρχές του ΟΟΣΑ ως μη δεσμευτικοί κανόνες δικαίου¹⁷⁹

Οι αρχές του ΟΟΣΑ αποτελούν μη δεσμευτικούς κανόνες δικαίου (“*non binding standards*”¹⁸⁰), κατά τη στιγμή την οποία δεν υποκαθιστούν το δίκαιο, αλλά απλώς συνιστούν συμπληρωματικούς κανόνες, καθώς και πρότυπα συμπεριφοράς (“*standards of behaviour*”)¹⁸¹ και ορθής πρακτικής (“*standards of good practice*”)¹⁸².

Στόχος των αρχών του ΟΟΣΑ είναι να συνδράμουν τις κυβερνήσεις των κρατών μελών – καθώς και τον εθνικό νομοθέτη - στην προσπάθειά τους να αξιολογήσουν και βελτιώσουν το νομικό, θεσμικό και ρυθμιστικό πλαίσιο της ΕΔ στην επικράτειά τους. Επιπλέον, οι αρχές στοχεύουν να παρέχουν καθοδήγηση και προτάσεις στα χρηματιστήρια, τους επενδυτές, τις εταιρίες και κάθε άλλον ενδιαφερόμενο, που σκοπεύει να διαδραματίσει ρόλο στην ανάπτυξη της ορθής ΕΔ.

¹⁷⁶ Η πλέον εύστοχη απόδοση του αγγλικού όρου “*stakeholders*” είναι ως «φορείς νομίμων συμφερόντων σε μία επιχείρηση», στους οποίους συγκαταλέγονται όλοι οι άμεσα επηρεαζόμενοι από τη λειτουργία της επιχειρήσεως, όπως επί παραδείγματι οι εργαζόμενοι, οι πελάτες, οι προμηθευτές, οι τράπεζες (ως πιστωτές των επιχειρήσεων), η τοπική κοινωνία, βλ. Νικολετόπουλος Βασ. (2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Η πρόκληση και πώς να την χειριστεί η επιχείρηση*, Reputation Management Institute, σελ. 8 & 35.

¹⁷⁷ Επόπτες, κυβερνήσεις και καταθέτες συγκαταλέγονται μεταξύ των “*stakeholders*” εξ αιτίας του μοναδικού ρόλου των τραπεζών στις εθνικές και περιφερειακές οικονομίες και οικονομικά συστήματα, καθώς και του σχετικού θεσμού εγγύησης καταθέσεων βλ. *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, Basel Committee on Banking Supervision, September 1999, p. p. 4.

¹⁷⁸ βλ. Papathanassiou Chr. & Chirico Al. (2003), *ibid*.

¹⁷⁹ *ibid*.

¹⁸⁰ Κατά τα λεγόμενα του D. J. Johnston, Γενικού Γραμματέα του ΟΟΣΑ, βλ. Alexakis St. A. : *Incorporation of OECD Principles of Corporate Governance in Greek Securities Legislation (as amended by Laws No 3401/2005, 3340/2005 & 3371/2005)*, www.lawnet.gr/case_study.asp?PageLabel=3&MeletID=112

¹⁸¹ Τα πρότυπα αποτελούν κατά κοινή παραδοχή ήπιο διεθνές δίκαιο (“*international soft law*”), δηλαδή κανόνες, οι οποίοι στερούνται νομικά εξαναγκαστού χαρακτήρα, βλ. Στεφάνου Κωνστ. Α.-Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2005), *ibid*, σελ. 224.

¹⁸² Οι “*Αρχές*” του ΟΟΣΑ έχουν αναγνωρισθεί ως ο μοναδικός επικυρωμένος και περιεκτικός κώδικας για την ΕΔ, τον οποίο οι κυβερνήσεις των κρατών μελών του ΟΟΣΑ οφείλουν να προωθούν. Παράλληλα, οι αρμόδιοι οργανισμοί και αρχές των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών έχουν ξεκινήσει να χρησιμοποιούν τις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές ως μέθοδο συγκριτικής μέτρησης επιδόσεων για την αξιολόγηση των δυνητικών επενδυτικών ευκαιριών, βλ. “*OECD Principles of Corporate Governance*” (2004), σελ.14.

Ουσιαστικά οι αρχές του ΟΟΣΑ εστιάζουν στις εμπορικές εταιρίες, παρά το γεγονός ότι στον πρόλογο του σχετικού κειμένου¹⁸³ διακηρύσσεται ότι οι εν λόγω αρχές ενδέχεται να διαδραματίσουν ρόλο και στη βελτίωση της ΕΔ μη εμπορικών ή/και κρατικών εταιριών. Περαιτέρω, οι αρχές του ΟΟΣΑ επικεντρώνονται στα ενδεχόμενα προβλήματα, ως αποτέλεσμα του διαχωρισμού ιδιοκτησίας και ελέγχου¹⁸⁴.

1.2.6. Οι πέντε βασικοί κανόνες του ΟΟΣΑ για την ΕΔ¹⁸⁵

Οι «Αρχές ΕΔ» του ΟΟΣΑ περιλαμβάνουν, κατά βάση, τους ακόλουθους πέντε βασικούς κανόνες¹⁸⁶:

- α) την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων.
- β) την εξασφάλιση ισότιμης μεταχείρισης των μετόχων (συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας, καθώς και των αλλοδαπών μετόχων).
- γ) την αναγνώριση των δικαιωμάτων των εχόντων νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία (“*stakeholders*”), καθώς και την ενθάρρυνση της στενής συνεργασίας αυτών με τις εταιρίες.
- δ) την εξασφάλιση έγκυρης και ακριβούς πληροφόρησης για το σύνολο των ζητημάτων, που αφορούν την εταιρία, (συμπεριλαμβανομένων της οικονομικής κατάστασης και εικόνας, της ιδιοκτησίας και της διακυβέρνησης αυτής).
- ε) την εξασφάλιση της στρατηγικής καθοδήγησης από την εταιρία και του αποτελεσματικού ελέγχου των ανωτάτων διευθυντικών στελεχών από το ΔΣ, καθώς και τη στοιχειοθέτηση ευθύνης του τελευταίου έναντι της εταιρίας και των μετόχων.

1.2.7. Διαχωρισμός ρόλων¹⁸⁷

Οι αρχές του ΟΟΣΑ μολονότι δε συστήνουν ξεκάθαρα το διαχωρισμό, αναφέρουν ότι «ο διαχωρισμός του ανώτατου εκτελεστικού διευθυντή (“*CEO*”) από τον προεδρεύοντα του ΔΣ συστήνεται ως μία μέθοδος διασφάλισης της απαραίτητης ισορροπίας δύναμης και αύξησης της αξιοπιστίας και της δυνατότητας του ΔΣ να λαμβάνει ανεξάρτητα τις αποφάσεις του». Ο CEO, όταν κατέχει και τη θέση του Προέδρου στο ΔΣ, έχει τη δυνατότητα να ελέγχει την πληροφόρηση που είναι διαθέσιμη στα υπόλοιπα μέλη του ΔΣ, μειώνοντας κατ’ αυτόν τον τρόπο τις δυνατότητες αποτελεσματικής εποπτείας του.

1.3. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ¹⁸⁸

Στα πλαίσια της Παγκόσμιας Τράπεζας λειτουργεί η Παγκόσμια Εταιρία Χρηματοδότησης (“*International Finance Corporation*” ή “*IMF*”)¹⁸⁹. Η εν λόγω Εταιρία από κοινού με την Παγκόσμια Τράπεζα συγκροτούν κοινή ομάδα, η οποία έχει στόχο να βοηθήσει τα κράτη, αλλά και τις μεμονωμένες εταιρίες να βελτιώσουν τα κριτήρια ΕΔ, εστιάζοντας στα δικαιώματα των μετόχων και των λοιπών ενδιαφερομένων, στις υποχρεώσεις των μελών του ΔΣ, ενώ παράλληλα ενισχύει το επιχειρηματικό πνεύμα και τις διαδικασίες λογοδοσίας, ενθαρρύνοντας την εξισορρόπηση των συγκρουόμενων συμφερόντων, τη διαφάνεια και την υπευθυνότητα.

¹⁸³ *ibid*, σελ.11.

¹⁸⁴ Οι αρχές ΕΔ του ΟΟΣΑ έχουν σχολιασθεί από το ICGN, το οποίο προτείνει μία σειρά τροποποιήσεων και συμπληρώσεων, βλ. Parathanassiou Chr. & Chirico Al.(2003), *ibid*, σελ. 17-18.

¹⁸⁵ βλ. Anastassopoulou I.(2005), *ibid*, p.p. 99-109.

¹⁸⁶ Η κατά διαφορετική διατύπωση «πτυχές», βλ. Παμπούκης Χ. Π. (2002): *Νομικά πρόσωπα και ιδίως εταιρίες στις συγκρούσεις νόμων*, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα & Βιβλιοθήκη Ιδιωτικού Διεθνούς Δικαίου, σελ. 135, υποσημείωση 251.

¹⁸⁷ βλ. Ξανθάκης Μ.-Τσιπούρη Α.-Σπανός Α.(2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης*, Αθήνα, εκδόσεις: Παπαζήση, σελ. 40-41

¹⁸⁸ βλ. www.ifc.org/ifcext/economics.nsf/Content/CG_Corporate_Governance_Department.

¹⁸⁹ Για περισσότερες πληροφορίες για τον IFC, βλ. www.ifc.org/about.

Επιπλέον, στα πλαίσια της Παγκόσμιας Τράπεζας υφίστανται “Πολιτικές Πρακτικές ΕΔ”, οι οποίες βοηθούν τα κράτη μέλη της να αξιολογούν το θεσμικό πλαίσιο τους ΕΔ, καθώς και τις πρακτικές τους στο εν λόγω πεδίο, βάσει των Αναφορών επί των Παρατηρήσεων σε πρότυπα και κώδικες¹⁹⁰. Παράλληλα, λειτουργεί το “Παγκόσμιο Φόρουμ ΕΔ¹⁹¹”, το οποίο συγκροτήθηκε από κοινού από την Παγκόσμια Τράπεζα και τον ΟΟΣΑ, και το οποίο αποτελεί υποστηρικτή υψηλών κριτηρίων και πρακτικών ΕΔ σε αναπτυσσόμενες και μεταβατικές οικονομίες.

Τέλος, στα πλαίσια του “Τμήματος ΕΔ¹⁹²” του IFC έχουν αναπτυχθεί επενδυτικές και εταιρικές πρακτικές, καθώς και μεθοδολογία ΕΔ. Μέσω των εργαλείων αυτών τα μέλη του IFC επιχειρούν να αξιολογήσουν το επίπεδο και την ποιότητα διακυβέρνησης των εταιριών-στόχων ενδεχόμενων επενδύσεων εκ μέρους των πελατών τους.

1.4. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥ ΔΝΤ¹⁹³

Το ΔΝΤ πραγματοποιεί μία σειρά μελετών και εκδόσεων σχετικές με ζητήματα ΕΔ¹⁹⁴, ακολουθώντας τη βασική αρχή ότι η ορθά ρυθμισμένη διακυβέρνηση στα πλαίσια ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος συνιστά ουσιώδες στοιχείο της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, χωρίς ωστόσο η σχετική έρευνα να είναι ιδιαίτερα συστηματική και σε βάθος. Το ΔΝΤ εστιάζει κυρίως σε τέσσερα στοιχεία-κλειδιά ρυθμιστικής παρέμβασης (ανεξάρτητη διακυβέρνηση, λογοδοσία, διαφάνεια και ακεραιότητα), τα οποία θεωρεί ότι συντελούν στην εξακρίβωση της ποιότητας της ρυθμιστικής παρέμβασης σε θέματα ΕΔ.

1.5. Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΟΥ ΦΟΡΟΥΜ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ¹⁹⁵

Τον Απρίλιο του 2001 το Φόρουμ Οικονομικής Σταθερότητας εξέδωσε μία Συλλογή Προτύπων¹⁹⁶ (“*International Standards and Codes to strengthen Financial Systems*”), η οποία έτυχε ευρείας αποδοχής ως αρχές ορθής πρακτικής ή κατευθυντήριες γραμμές, που διασφαλίζουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η εν λόγω Συλλογή αναφέρεται – μεταξύ άλλων – και στις “Αρχές ΕΔ” του ΟΟΣΑ.

2. ΕΝΙΣΧΥΟΝΤΑΣ ΤΗΝ ΕΔ ΣΤΟΥΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ

2.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία¹⁹⁷ εξέδωσε το 1999 συμβουλευτικό έγγραφο¹⁹⁸, προκειμένου να βοηθήσει τους επόπτες τραπεζών στην προώθηση

¹⁹⁰ “*Reports on the Observances of Standards and Codes (ROSC)*”, βλ. www.ifc.org/ifcext/economics.nsf/Content/CG_Corporate_Governance_Department.

¹⁹¹ «Global Corporate Governance Forum ή GCGF», αναλυτικότερα βλ. www.ifc.org/qcgf.

¹⁹² IFC Corporate Governance Department.

¹⁹³ βλ. Parathanassiou Chr. & Chirico Al. (2003), *ibid*, σελ. 20.

¹⁹⁴ *inter alia*, “Implementation of the Basel Core Principles for effective Banking Supervision, Experiences, Influences and Perspectives”, www.imforq/external/np/mae/bcore/2002/092302.pdf

¹⁹⁵ βλ. Parathanassiou Chr. & Chirico Al. (2003), *ibid*, σελ. 20.

¹⁹⁶ βλ. Στεφάνου Κωνστ. Α.-Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2005), *ibid*, σελ. 224.

¹⁹⁷ Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (“*Basel Committee on Banking Supervision*”) αποτελεί διεθνή φορέα, που συστάθηκε με άτυπη απόφαση των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ομάδας των 10 (G-10) και του διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας στις 8 Οκτωβρίου 1974, που στοχεύει στην επεξεργασία κανόνων με θετική συμβολή στη διασφάλιση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, στο πλαίσιο της διαμόρφωσης της νέας διεθνούς αρχιτεκτονικής του νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εδρεύει . Συνήθως στη Βασιλεία της Ελβετίας και λειτουργεί υπό τη διοικητική αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS), η οποία της παρέχει μόνιμη γραμματειακή υποστήριξη. *ibid*, σελ. 259-260.

¹⁹⁸ βλ. *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, *ibid*.

της υιοθέτησης υγιών πρακτικών ΕΔ από τους τραπεζικούς οργανισμούς της χώρας τους. Οι εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές προήλθαν από τις αρχές ΕΔ, οι οποίες εκδόθηκαν νωρίτερα από τον ΟΟΣΑ¹⁹⁹, με σκοπό να στηρίζουν τις προσπάθειες των κυβερνήσεων να αξιολογήσουν και να βελτιώσουν τα πλαίσιά τους για την ΕΔ και να καθοδηγήσουν τους ρυθμιστές και, εν γένει, τους μετέχοντες στην χρηματοπιστωτική αγορά.

Τον Ιούλιο του 2005, η Επιτροπή της Βασιλείας, ακολουθώντας την έκδοση αναθεωρημένων αρχών ΕΔ²⁰⁰ από τον ΟΟΣΑ και αναγνωρίζοντας ότι αυτές οι αναθεωρημένες κατευθυντήριες γραμμές θα βοηθούσαν τους τραπεζικούς οργανισμούς και τους επόπτες τους στην εφαρμογή και επιβολή υγιών κανόνων ΕΔ, εξέδωσε νέο συμβουλευτικό έγγραφο²⁰¹, το οποίο περιλαμβάνει αναθεωρημένες τις κατευθυντήριες γραμμές του 1999.

Το εν λόγω έγγραφο δεν στοχεύει να περιλάβει νέα στοιχεία ή πρόσθετες υποχρεώσεις στο αναθεωρημένο πλαίσιο για την τραπεζική κεφαλαιακή επάρκεια (Basel II)²⁰². Εν γένει, τα έγγραφα θεμιτών πρακτικών της Επιτροπής της Βασιλείας περιγράφουν τους ρόλους του ΔΣ και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών στη διαχείριση κινδύνων και υπογραμμίζουν την ανάγκη για τις τράπεζες να θέσουν στρατηγικές για τη λειτουργία τους και να εγκαθιδρύνουν υπευθυνότητα κατά την εκτέλεση των στρατηγικών αυτών. Τα έγγραφα αυτά περιλαμβάνουν μία πλειάδα κοινών στοιχείων, που συντελούν στην αποτελεσματική ΕΔ.

Το συμβουλευτικό αυτό έγγραφο θέτει ένα ευρύ πλαίσιο θεμελιωδών κανόνων ΕΔ, προκειμένου να καθοδηγήσει τις δράσεις των διευθυνόντων συμβούλων, των ανώτερων στελεχών και των εποπτών ποικίλων τραπεζικών οργανισμών²⁰³ σε διαφορετικά κράτη²⁰⁴ και νομικά συστήματα. Οι προαναφερόμενοι φορείς και παράγοντες διαδραματίζουν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στα πλαίσια μεγάλων χρηματοδοτικών οργανισμών, όπου οι δυσκολίες χρηματοδότησης που προκύπτουν από αστοχίες της ΕΔ ενδέχεται να οδηγήσουν σε ευρεία διάδοση προβλημάτων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η Επιτροπή της Βασιλείας κοινοποίησε το εν λόγω έγγραφο στις εποπτικές αρχές και στους τραπεζικούς οργανισμούς παγκοσμίως με την πεποίθηση ότι θα προωθήσει την υιοθέτηση υγιών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης από τους τραπεζικούς οργανισμούς των χωρών αυτών, αλλά και ότι θα παρέχει βοήθεια στους επόπτες κατά την αξιολόγηση της ποιότητας των πλαισίων ΕΔ των τραπεζικών οργανισμών. Τέλος, σημειώνεται ότι το έγγραφο αυτό αναφέρεται σε μία δομή διακυβέρνησης, αποτελούμενη απ' το ΔΣ και ανώτερα διευθυντικά στελέχη²⁰⁵.

¹⁹⁹ βλ. *OECD Principles of Corporate Governance*, June 1999.

²⁰⁰ βλ. *OECD Principles of Corporate Governance*, April 2004.

²⁰¹ βλ. *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, Basel Committee on Banking Supervision, July 2005.

²⁰² βλ. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, Ιούνιος 2004.

²⁰³ Οι όροι “τράπεζα” και “τραπεζικός οργανισμός” χρησιμοποιούνται από την Επιτροπή της Βασιλείας στο εν λόγω έγγραφο γενικώς και αναφέρονται τόσο στις τράπεζες, όσο και στις εταιρίες συμμετοχών (holding companies), αλλά και στις εταιρίες που λογίζονται ως οι μητρικές τραπεζικών ομίλων, βλ. *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, *ibid*, p. p. 2.

²⁰⁴ Συμπεριλαμβανομένων των κρατών μελών και μη της Επιτροπής της Βασιλείας.

²⁰⁵ Η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζει την ύπαρξη σημαντικών διαφορών στο νομοθετικό και ρυθμιστικό πλαίσιο μεταξύ των κρατών, αναφορικά με τις αρμοδιότητες του ΔΣ και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών (αναγνωρίζει δηλαδή τη διαφοροποίηση μεταξύ μονιστικού και δυαδικού συστήματος ΕΔ, βλ. ανωτέρω). Λόγω των διαφοροποιήσεων αυτών, οι έννοιες του ΔΣ και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών χρησιμοποιούνται στο παρόν έγγραφο όχι για ν' αναγνωρίσουν νομικές κατασκευές, αλλά προκειμένου ν' αναδείξουν τις λειτουργίες της διαχείρισης και της εποπτείας εντός μίας τράπεζης. Με τον τρόπο αυτό, η Επιτροπή ενθαρρύνει με το εν λόγω έγγραφο πρακτικές, οι οποίες δύνανται να ενδυναμώσουν την έννοια της ΕΔ στα πλαίσια διαφορετικών δομών, βλ. *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, *ibid*, § 7, p. p. 3.

2.2. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ ΕΔ ΤΡΑΠΕΖΩΝ²⁰⁶

Η ΕΔ των τραπεζικών οργανισμών είναι αναμφισβήτητα μείζονος σημασίας σε σχέση με άλλα εταιρικά μορφώματα, δεδομένου του ουσιώδους ρόλου της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης των τραπεζών σε μία οικονομία, της ανάγκης προστασίας των κεφαλαίων των καταθετών και του υψηλού βαθμού ευαισθησίας σε ενδεχόμενες δυσκολίες, οι οποίες ανακύπτουν ως συνέπεια αναποτελεσματικής ΕΔ. Οι πρακτικές αποτελεσματικής ΕΔ είναι ουσιώδεις για την επίτευξη και τη διατήρηση της δημόσιας πίστης και εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα, ουσιώδεις για τον τραπεζικό τομέα και την οικονομία ως ενότητα. Τραπεζικές αστοχίες ενδεχομένως να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στους ασφαλιστικούς μηχανισμούς καταθέσεων, καθώς και ευρύτερες μακροοικονομικές επιπτώσεις, όπως τη μετάδοση κινδύνου μεταξύ άλλων, στα συστήματα πληρωμών. Η ελλιπής ΕΔ ενδέχεται να οδηγεί στην απώλεια εμπιστοσύνης των αγορών στην ικανότητα μίας τράπεζας να διαχειρισθεί κατάλληλα τα κεφάλαια και τις υποχρεώσεις της, η οποία αδυναμία με την σειρά μπορεί να προκαλέσει κίνδυνο ρευστότητας και αστάθειας των καταθέσεων. Επιπλέον, οι τράπεζες έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες των πελατών, οι οποίες ενδέχεται να γίνουν αντικείμενο κατάχρησης από τους υπαλλήλους της για ίδιον όφελος. Υπό το φως των προαναφερθέντων ιδιαιτεροτήτων, τα ελάχιστα κριτήρια ΕΔ των τραπεζών θα πρέπει, συνεπώς, να είναι περισσότερο φιλόδοξα αναφορικά με τα μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

2.3. ΕΝΝΟΙΑ & ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΔ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ

Εν γένει, η ΕΔ αφορά τον τρόπο με τον οποίο τα επιχειρηματικά σχέδια και οι λοιπές υποθέσεις των μεμονωμένων τραπεζών υλοποιούνται από το ΔΣ και τη Διοίκηση, ο οποίος τρόπος καθορίζει πώς οι τράπεζες θέτουν εταιρικούς στόχους, διενεργούν τις καθημερινές διαδικασίες της επιχείρησης, ευθυγραμμίζονται με την υποχρέωση της υπευθυνότητας έναντι των μετόχων και λαμβάνουν υπ' όψιν τα συμφέροντα των λοιπών αναγνωρισμένων φορέων νομίμων συμφερόντων, ευθυγραμμίζουν τις εταιρικές δραστηριότητες και τη συμπεριφορά τους με την προσδοκία ότι οι τράπεζες θα λειτουργούν με ασφαλή και υγιή τρόπο και σε συμμόρφωση με το εφαρμοστέο δίκαιο, και τέλος, πως θα προστατεύουν τα συμφέροντα των καταθετών.

Παράλληλα, η ΕΔ αποτελεί ουσιώδες στοιχείο για την υγιή και ασφαλή λειτουργία μίας τράπεζας. Καθώς οι αρμοδιότητες του ΔΣ και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών σχετικά με την υιοθέτηση και εφαρμογή πολιτικών, καθώς και τον έλεγχο της κανονιστικής συμμόρφωσης αποτελούν στοιχεία κλειδιά στον έλεγχο λειτουργίας μίας τράπεζας, η αποτελεσματική εποπτεία των επιχειρηματικών σχεδίων αυτής από το ΔΣ και τη Διοίκηση συμβάλλει στη διατήρηση ενός επαρκούς και αποτελεσματικού συστήματος εποπτείας²⁰⁷. Η υγιής ΕΔ συμβάλλει στην προστασία των καταθετών και των πιστωτών της τράπεζας και επιτρέπει στον επόπτη ν' αυξάνει την εμπιστοσύνη στις εσωτερικές τραπεζικές εργασίες. Εν τω μεταξύ, σε περιπτώσεις στις οποίες μία τράπεζα αντιμετωπίζει προβλήματα ή όπου η διορθωτική δράση είναι αναγκαία, ο ρόλος του ΔΣ εντείνεται, καθώς ο επόπτης απαιτεί την ουσιαστική εμπλοκή του στην αναζήτηση λύσεων και επιβλέπει την εφαρμογή διορθωτικών ενεργειών.

Σε ορισμένες περιπτώσεις ΕΔ τίθενται μοναδικές προκλήσεις, κατά τις οποίες η ιδιοκτησιακή δομή μίας τράπεζας είτε στερείται διαφάνειας είτε διενεργούνται ανεπαρκείς έλεγχοι στις δραστηριότητες και την επιρροή των μετόχων της πλειοψηφίας. Η Επιτροπή της Βασιλείας σε καμία περίπτωση δε θεωρεί ότι η ύπαρξη των μετόχων της πλειοψηφίας είναι αφ' εαυτή μη κατάλληλη, αλλά αντιθέτως θεωρεί ότι οι μέτοχοι της πλειοψηφίας αποτελούν μία

²⁰⁶ *ibid*, §§ 8-14, p.p. 4-6.

²⁰⁷ Σημειώνεται ότι οι μεταφορές εντός ομίλου ενδέχεται να έχουν ως αποτέλεσμα την μεταβίβαση της ευθύνης των διευθυνόντων συμβούλων και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών της τράπεζας σε οντότητες του ομίλου, *ibid*, § 11, p.p. 5.

ωφέλιμη πηγή εσόδων για την τράπεζα. Παρόλα αυτά, οι επόπτες λαμβάνουν μέτρα προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι τέτοιου είδους ιδιοκτησιακές δομές δεν εμποδίζουν την υγιή ΕΔ.

Η υγιής ΕΔ απαιτεί μία κατάλληλη και αποτελεσματική νομική, ρυθμιστική και θεσμική θεμελίωση. Μία σειρά παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων μακροοικονομικών πολιτικών και του συστήματος εμπορικών νόμων, δύνανται να επηρεάσουν την ακεραιότητα της αγοράς και τη γενικότερη οικονομική εικόνα. Γενικά, οι επόπτες ενθαρρύνονται να είναι ενήμεροι για τα νομικά και θεσμικά εμπόδια στην υγιή ΕΔ και να λαμβάνουν μέτρα προκειμένου να ενθαρρύνουν, με τη σειρά τους, τη δημιουργία αποτελεσματικών θεμελίων για την ΕΔ.

Όπως ήδη αναφέρθηκε κατ' επανάληψιν ανωτέρω, οι ρυθμίσεις της ΕΔ ποικίλλουν μεταξύ των κρατών. Πάρα ταύτα, η υγιής ΕΔ μπορεί να επιτευχθεί, ανεξάρτητα από τον εταιρικό τύπο που χρησιμοποιείται από τον τραπεζικό οργανισμό²⁰⁸, εφ' όσον ενεργοποιηθούν μερικές ουσιώδεις λειτουργίες. Επιπλέον, είναι σημαντικό το βασικό προσωπικό να είναι κατάλληλα εκπαιδευμένο. Τέλος, μολονότι ο έλεγχος τράπεζας από το Δημόσιο είναι πιθανόν να διαφοροποιεί τις στρατηγικές και τους στόχους αυτής, μία τράπεζα αυτού του τύπου ενδέχεται να αντιμετωπίζει πολλούς από τους ίδιους κινδύνους που σχετίζονται με την ελλιπή ΕΔ. Κατά συνέπεια, οι γενικοί κανόνες της υγιούς ΕΔ πρέπει να εφαρμόζονται και σε τράπεζες αυτού του τύπου.

2.4. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΜΕΛΩΝ ΔΣ

2.4.1. Εγκαθίδρυση στρατηγικών στόχων και μίας δέσμης εταιρικών αξιών στον τραπεζικό οργανισμό²⁰⁹.

Εν γένει, το ΔΣ οφείλει να εγκαθιδρύσει τους στρατηγικούς στόχους και τα ηθικά κριτήρια, που θα κατευθύνουν τις δραστηριότητες της τράπεζας, λαμβάνοντας υπ' όψιν τα συμφέροντα των φορέων νομίμων συμφερόντων σε αυτήν. Υπ' αυτήν την έννοια, το ΔΣ οφείλει να ηγείται στην εγκαθίδρυση και έγκριση ηθικών κριτηρίων και εταιρικών αξιών για αυτό το ίδιο, τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη και τους λοιπούς υπαλλήλους. Η συνεπής πρακτική εφαρμογή υψηλών ηθικών κριτηρίων αποβαίνει προς απόλυτο όφελος της τράπεζας και ενισχύει την πιστοληπτική ικανότητά της, καθώς και τη φερεγγυότητά της στις καθημερινές και μακροπρόθεσμες λειτουργίες της. Είναι ιδιαίτερος σημαντικό τα εν λόγω κριτήρια να στοχεύουν στην πάταξη της διαφθοράς (ιδίως της δωροδοκίας) και κάθε άλλης παράνομης συμπεριφοράς στις εσωτερικές και εξωτερικές δραστηριότητες της τράπεζας.

Στα πλαίσια των εταιρικών αξιών πρέπει να αναγνωρίζεται η ιδιαίτερη σημασία της έγκαιρης και ειλικρινούς συζήτησης ενδεχόμενων προβλημάτων. Υπό την έννοια αυτή, οι υπάλληλοι της τραπεζής πρέπει να ενθαρρύνονται να γνωστοποιούν ελεύθερα τους προβληματισμούς τους, σχετικά με παράνομες ή αμφισβητούμενες δραστηριότητες, στο ΔΣ ή σε μία ανεξάρτητη επιτροπή, καθώς επίσης και στα ανώτερα διευθυντικά στελέχη, χωρίς το φόβο αντιποίνων.

Το ΔΣ οφείλει να διασφαλίζει ότι τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη εφαρμόζουν πολιτικές, προκειμένου ν' αναγνωρίσουν, να εμποδίσουν ή να διαχειρισθούν και να αποσοβήσουν κατάλληλα ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων, οι οποίες ενδέχεται να ανακύψουν ως αποτέλεσμα των ποικίλων δραστηριοτήτων και ρόλων της τράπεζας. Τέτοιου είδους πολιτικές θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι επιχειρηματικές δραστηριότητες της τράπεζας αναπτύσσονται με έναν επαρκή βαθμό ανεξαρτησίας, π.χ. καθιερώνοντας εμπόδια

²⁰⁸ Σε γενικές γραμμές υπάρχουν τέσσερις σημαντικοί τύποι ελέγχου, οι οποίοι μπορούν να περιλαμβάνονται στην οργανωτική δομή κάθε τράπεζας, προκειμένου να εξασφαλίζεται ο κατάλληλος και αποτελεσματικός έλεγχος: 1. έλεγχος από το ΔΣ ή το εποπτικό συμβούλιο 2. έλεγχος από φυσικά πρόσωπα, τα οποία δεν εμπλέκονται στην καθημερινή διοίκηση διαφόρων επαγγελματικών τομέων 3. έλεγχος σε ευθεία γραμμή των διαφόρων επαγγελματικών τομέων και 4. ανεξάρτητη διαχείριση κινδύνων, κανονιστικής συμμόρφωσης και λειτουργιών ελέγχου, *ibid*, §14 p.p. 5-6.

²⁰⁹ *ibid*, §§ 16-22, p.p. 7-8.

πληροφόρησης μεταξύ διαφορετικών τομέων τραπεζικών δραστηριοτήτων, αλλά και διαχωρίζοντας τις γραμμές αναφοράς και εσωτερικού ελέγχου.

Ως πρώτη πηγή συγκρούσεως συμφερόντων αναφέρεται εκείνη μεταξύ των συμφερόντων των τραπεζών και των πελατών ή ενδεχόμενων πελατών αυτής. Ειδικότερα, πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή, προκειμένου να διασφαλισθεί ότι όλες οι πληροφορίες, που απευθύνονται σε πελάτες ή ενδεχόμενους πελάτες (π.χ. πληροφορίες σχετικές με τη φύση και το κόστος των προσφερόμενων τραπεζικών υπηρεσιών) είναι σαφείς, δίκαιες και μη παραπλανητικές. Ομοίως, συγκρούσεις μεταξύ του ατομικού συμφέροντος των διοικητών ή των ανώτερων διευθυντικών στελεχών και των συμφερόντων της τράπεζας ή των πελατών της θα πρέπει να εντοπίζονται και είτε να παρεμποδίζονται είτε να διαχειρίζονται και αποσοβούνται κατάλληλα. Συγκρούσεις συμφερόντων ενδέχεται επίσης ν' ανακύψουν, όταν η τράπεζα αποτελεί μέρος δομής ομίλου, οπότε οι γραμμές αναφοράς και πληροφόρησης μεταξύ της τράπεζας, της μητρικής επιχείρησης και / ή θυγατρικών της μητρικής μπορούν να οδηγήσουν σε αντίστοιχες συγκρούσεις συμφερόντων, ως συνέπεια της εταιρικής σύνδεσης (στα πλαίσια της ομιλοποίησης) ή των συναλλαγών με άλλες οντότητες εντός του ομίλου. Μία άλλη περίπτωση σύγκρουσης συμφερόντων εμφανίζεται όταν μία τράπεζα καί βρίσκεται υπό την κατοχή καί υπόκειται στην τραπεζική εποπτεία του κράτους, όπου απαιτείται ο πλήρης διοικητικός διαχωρισμός των λειτουργιών της ιδιοκτησίας και της τραπεζικής εποπτείας με στόχο την ελαχιστοποίηση της πολιτικής παρέμβασης στην εποπτεία της τράπεζας.

Εν γένει, η τράπεζα οφείλει να διατηρεί μία αποτελεσματική λειτουργία κανονιστικής συμμόρφωσης, η οποία θα καταγράφει καθημερινά τη συμμόρφωση με κανόνες, ρυθμίσεις και πολιτικές στις οποίες υπόκειται η τράπεζα και να διασφαλίζει ότι οι όποιες αποκλίσεις αναφέρονται σ' ένα κατάλληλο επίπεδο διαχείρισης ή, εφ' όσον κρίνεται σκόπιμο, στο ΔΣ.

2.4.2. Δημιουργία και επιβολή σαφών γραμμών υποχρεώσεων και υπευθυνότητας εντός του οργανισμού²¹⁰.

Τα αποτελεσματικά ΔΣ καθορίζουν σαφώς τις αρχές και τις υποχρεώσεις, τόσο των ιδίων, όσο και των γενικών διευθυντών. Το μεν ΔΣ είναι υπεύθυνο για την επίβλεψη των πράξεων των γενικών διευθυντών και τη συνεπή εφαρμογή των πολιτικών του, οι δε γενικοί διευθυντές είναι υπεύθυνοι για την εξουσιοδότηση του προσωπικού και την εγκαθίδρυση δομών διαχείρισης, οι οποίες προάγουν την υπευθυνότητα²¹¹.

²¹⁰ *ibid*, §§ 23-28, p.p. 8-10.

²¹¹ Οι ίδιες αρχές εφαρμόζονται και στην περίπτωση, όπου η τράπεζα αποτελεί μέλος μίας δομής ομίλου επιχειρήσεων, είτε ως μητρική είτε ως θυγατρική. Το ΔΣ ή η γενική διεύθυνση της μητρικής επιχείρησης, θέτοντας τη γενική στρατηγική και τους στόχους του ομίλου και των θυγατρικών επιχειρήσεων, δύνανται να συμβάλλουν σημαντικά στην αποτελεσματική εποπτεία του ομίλου συνολικά. Σημειωτέον, ότι το ΔΣ της θυγατρικής διατηρεί τις υποχρεώσεις εταιρικής διακυβέρνησης για την ίδια την τράπεζα, συμπεριλαμβανομένων της φερεγγυότητας της τράπεζας, αλλά και της προστασίας των καταθετών, και επιπλέον οφείλει να διασφαλίζει ότι η τράπεζα συμμορφώνεται με τις νομικές και ρυθμιστικές υποχρεώσεις της. Παράλληλα, η ουσιαστική μεταφορά επιχειρηματικών λειτουργιών εντός του ομίλου, εν σχέσει με τον εσωτερικό έλεγχο, την κανονιστική συμμόρφωση και τη διαχείριση κινδύνων, δεν εξαλείφει τις υποχρεώσεις της τράπεζας για σεβασμό στην εφαρμογή και διατήρηση επαρκών εποπτικών λειτουργιών. Τέλος, η διάσταση του ομίλου ενδεχομένως να δημιουργήσει συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των οντοτήτων του ομίλου. Προκειμένου, λοιπόν, να αποτραπούν τέτοιου είδους συγκρούσεις συμφερόντων, το ΔΣ του ομίλου οφείλει να εγκαθιδρύσει και ν' αναπτύξει κατάλληλα πολιτικές για τις συνδιαλλαγές και άλλες συμβατικές σχέσεις μεταξύ των συνδεδεμένων επιχειρήσεων, βλ. *ibid*, §§ 24-28, p.p. 9-10.

2.4.3. Εξασφάλιση ότι τα μέλη του ΔΣ διαθέτουν τα τυπικά προσόντα για τις θέσεις τις οποίες κατέχουν, αντιλαμβάνονται πλήρως το ρόλο τους στην ΕΔ και είναι ικανά να κρίνουν με υγιή και ανεξάρτητα κριτήρια τις υποθέσεις της τράπεζας²¹²

Τα μέλη του ΔΣ οφείλουν να είναι γενικώς υπεύθυνα για την υγιή χρηματοπιστωτική λειτουργία της τράπεζας, να ενισχύουν την ΕΔ αυτής, και, μεταξύ άλλων, να:

- αντιλαμβάνονται τον εποπτικό τους ρόλο, καθώς και την υποχρέωση πίστης έναντι της τράπεζας και των μετόχων.
- αποτρέπουν την εμφάνιση συγκρούσεων συμφερόντων με άλλους οργανισμούς.
- αξιολογούν περιοδικά την αποτελεσματικότητα των πρακτικών ΕΔ και προβαίνουν σε τροποποιήσεις, όπου υφίσταται αδυναμία.
- επιλέγουν, παρακολουθούν και αντικαθιστούν ανώτερα στελέχη με διαδόχους, οι οποίοι να διαθέτουν τα κατάλληλα προσόντα, προκειμένου να διαχειρισθούν τις τραπεζικές υποθέσεις.
- ασκούν τα καθήκοντα και τις εξουσίες τους έναντι των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, ζητώντας και εμμένοντας σε άμεσες εξηγήσεις περί τη διαχείριση, καθώς και να λαμβάνουν σε δεδομένη χρονική βάση επαρκείς πληροφορίες, προκειμένου να κρίνουν την εικόνα της διαχείρισης.
- συνέρχονται σε τακτά χρονικά διαστήματα με τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη και τους εσωτερικούς ελεγκτές, προκειμένου να εγκαθιδρύουν γραμμές συνεννόησης, καθώς και να παρακολουθούν την πρόοδο στους εταιρικούς στόχους.
- προωθούν την ασφάλεια και φερεγγυότητα της τράπεζας, κατανοούν το ρυθμιστικό περιβάλλον και διασφαλίζουν ότι η τράπεζα διατηρεί αποτελεσματική επαφή με τους επόπτες.
- συνεισφέρουν τις ειδικές γνώσεις τους στην εποπτεία των τραπεζικών δραστηριοτήτων, οι οποίες ενδεχομένως να μην είναι διαθέσιμες στα υπόλοιπα στελέχη της μητρικής ή των θυγατρικών επιχειρήσεων.
- μη συμμετέχουν στην καθημερινή διαχείριση της τράπεζας, και τέλος
- εκμισθώνουν και εποπτεύουν εξωτερικούς ελεγκτές, βάσει εξουσιοδότησης, σε νομοθεσίες όπου αυτό ανήκει στην ευθύνη του ΔΣ²¹³.

2.4.4. Περαιτέρω υποχρεώσεις των μελών του ΔΣ

Περαιτέρω, το ΔΣ έχει την υποχρέωση να προστατεύει την τράπεζα από παράνομες ή μη κατάλληλες πράξεις, καθώς επίσης και από επιρροές της κυρίαρχης ή ελέγχουσας πλειοψηφίας των μετόχων²¹⁴. Επιπλέον, οφείλει να έχει επαρκή γνώση των διαφόρων χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων, που επιδιώκει να αναπτύξει η τράπεζα²¹⁵ καθώς και να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του ανεξάρτητα από πολιτικές επιδράσεις, που ενδεχομένως να οδηγήσουν σε συγκρούσεις συμφερόντων²¹⁶.

²¹² *ibid*, §§ 29-35, p.p. 10-12.

²¹³ Σε κάποιες νομοθεσίες οι εξωτερικοί ελεγκτές μισθώνονται απ' ευθείας από τους μετόχους, *ibid*, § 29, p.p. 11.

²¹⁴ Η συμμετοχή στο ΔΣ ικανών διευθυνόντων συμβούλων, που δεν έχουν συγχρόνως και άλλα διευθυντικά καθήκοντα, καθώς επίσης και η ύπαρξη εποπτικού συμβουλίου ή συμβουλίου ελεγκτών, που λειτουργούν ανεξάρτητα από το συμβούλιο διαχείρισης, δύνανται να ενισχύσουν την ανεξαρτησία και την αντικειμενικότητα, *ibid*, § 30, p.p. 11.

²¹⁵ Σε τέτοιες περιπτώσεις, οι τράπεζες ενθαρρύνονται να εφαρμόζουν προγράμματα κατάρτισης ειδικά για τα μέλη του ΔΣ, προκειμένου να τα καταστήσουν ικανά να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, *ibid*, § 31, p.p. 11.

²¹⁶ Η υποχρέωση αυτή του ΔΣ ισχύει στις περιπτώσεις των κρατικών τραπεζών, όπου η κυβέρνηση δεν πρέπει ν' αναμιγνύεται στην καθημερινή διαχείριση της τράπεζας. Ωστόσο, δεν αναιρείται το δικαίωμα του κράτους, ως ιδιοκτήτη, να θέτει γενικούς στόχους για την τράπεζα, βλ. OECD Guidelines for the Corporate Governance of State-Owned Enterprises, April 2005.

2.4.5. Αποτελεσματική χρήση του έργου, που πραγματοποιείται από τους εσωτερικούς και εξωτερικούς ελεγκτές, καθώς επίσης και άλλες λειτουργίες ελέγχου, ως αναγνώριση της ουσιώδους συμβολής τους στην υγιή ΕΔ²¹⁷

Τόσο το ΔΣ, όσο και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη δύνανται (ή οφείλουν) να ενισχύσουν την αποτελεσματικότητά τους, αναγνωρίζοντας τη σημασία των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου, λαμβάνοντας μέτρα, που ενισχύουν την ανεξαρτησία και την ακεραιότητα των ελεγκτών, διασφαλίζοντας ότι οι ελεγκτές αντιλαμβάνονται το καθήκον τους, έναντι της τράπεζας και των φορέων νομίμων συμφερόντων σε αυτήν, κατά τη διενέργεια ελέγχων, χρησιμοποιώντας, εγκαίρως και αποτελεσματικά, τα ευρήματα των ελεγκτών, απαιτώντας την έγκαιρη αντιμετώπιση των οικονομικών προβλημάτων κατά τη διαχείριση, και τέλος εμπλέκοντας εξωτερικούς ελεγκτές στην αξιολόγηση βασικών εσωτερικών ελέγχων.

2.4.6. Διασφάλιση του γεγονότος ότι οι πολιτικές και πρακτικές αποζημίωσης ανταποκρίνονται στις ηθικές αξίες, τη στρατηγική και το περιβάλλον ελέγχου της τράπεζας²¹⁸

Το ΔΣ οφείλει να καθορίζει και να εγκρίνει, όπου πρώτα υπόκειται σε προηγούμενη έγκριση των μετόχων, τις αμοιβές των μελών του, των ανώτερων διευθυντικών στελεχών και του βασικού προσωπικού, και να διασφαλίζει ότι οι αμοιβές αυτές συμβαδίζουν με τις αξίες, τους μακροπρόθεσμους στόχους και τη στρατηγική της τράπεζας. Περαιτέρω, το ύψος των αμοιβών θα πρέπει να διαμορφώνεται βάσει της γενικής επιχειρηματικής πολιτικής, με τρόπο ώστε να μην εξαρτάται ούτε από τη βραχυπρόθεσμη εικόνα της τράπεζας, ούτε από τα βραχυπρόθεσμα εμπορικά κέρδη.

2.4.7. Υλοποίηση της ΕΔ με διαφανή τρόπο^{219 220}

Γενικά, η Επιτροπή της Βασιλείας με το εν λόγω συμβουλευτικό έγγραφο προτρέπει τα μέλη του ΔΣ τράπεζας να παρέχουν σε πελάτες, καταθέτες και επόπτες, πλήρη, ετήσια οικονομική κατάσταση, συνοδευόμενη από παρατηρήσεις και οργανοδιαγράμματα, ούτως ώστε οι εν λόγω ενδιαφερόμενοι να έχουν τη δυνατότητα να σχηματίσουν σαφή και αντιπροσωπευτική εικόνα για την οικονομική κατάσταση της τράπεζας²²¹.

2.4.8. Κατανόηση της λειτουργικής δομής μίας τράπεζας, συμπεριλαμβανομένης της λειτουργίας σε δικαιοδοσίες ή δομές, που παρεμποδίζουν τη διαφάνεια²²².

Σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας, οι προκλήσεις για την ΕΔ προκύπτουν όταν οι τράπεζες επιλέγουν δομές, που στερούνται διαφάνειας, όπως επί παραδείγματι όταν επιλέγουν ν' αναπτύξουν τις δραστηριότητές τους σε συγκεκριμένες νομοθεσίες²²³ ή να δημιουργήσουν πολυσύνθετες δομές (π.χ. μορφώματα ειδικών σκοπών ή εταιρικά trusts), συχνά προκειμένου να υλοποιήσουν καθ' όλα νόμιμους επιχειρηματικούς στόχους.

Στην προκείμενη περίπτωση, τα μέλη του ΔΣ τράπεζας οφείλουν να υιοθετούν πολιτικές και διαδικασίες, που διασφαλίζουν ότι δομές και δραστηριότητες αυτού του είδους συνάδουν προς τους σχετικούς νόμους και ρυθμίσεις, να οριοθετούν τη λειτουργία της τράπεζας σε ένα τέτοιο περιβάλλον, καθώς και να ελέγχουν ότι οι γενικοί διευθυντές είναι σε θέση ν'

²¹⁷ βλ. *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, *ibid*, §§ 38-40, p. p. 13-14.

²¹⁸ *ibid*, §§ 41-44, p.p. 14.

²¹⁹ βλ. *Enhancing Bank Transparency*, Basel Committee on Banking Supervision, September 1998.

²²⁰ βλ. *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, *ibid*, §§ 45-48, p.p. 15-16.

²²¹ Στα πλαίσια ορισμένων νομοθεσιών, οι τράπεζες υποχρεούνται να παρέχουν μόνο εν μέρει ή συντεταγμένα οικονομικά στοιχεία στους ενδιαφερόμενους, με αποτέλεσμα να πλήττεται η διαφάνεια, *ibid*, p.p. 16.

²²² *ibid*, §§ 49-53, p.p. 16-18.

²²³ Στην περίπτωση αυτή περιλαμβάνονται υπεράκτια οικονομικά κέντρα, στα οποία η νομοθεσία στερείται διαφάνειας και οι αναποτελεσματικοί μηχανισμοί ελέγχου υποδαυλίζουν την αδιαφάνεια και παρεμποδίζουν συγχρόνως, την αποτελεσματική διαχείριση και εποπτεία, *ibid*, p.p. 16.

αναγνωρίζουν και να διαχειρίζονται το σύνολο των κινδύνων, που σχετίζονται με δομές ή δραστηριότητες αυτού του είδους. Στόχος του ΔΣ και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών πρέπει να είναι η τεκμηρίωση των προαναφερθέντων διαδικασιών, προκειμένου οι διαδικασίες αυτές να είναι προσιτές στους ελεγκτές και επόπτες.

Κρίνεται αναγκαίο να αναφερθεί ότι οι τράπεζες ενδεχομένως να εκτίθενται εμμέσως σε κινδύνους, όταν εκτελούν συγκεκριμένες υπηρεσίες ή εγκαθιδρύουν αδιαφανείς δομές κατ' απαίτηση των πελατών, όπως επί παραδείγματι η διενέργεια πολύπλοκων δομικά χρηματοπιστωτικών συνδιαλλαγών με πελάτες. Στην περίπτωση αυτή, το ΔΣ οφείλει να λαμβάνει αποφάσεις, προκειμένου να διασφαλίζει ότι έχει αντιληφθεί πλήρως και μπορεί να διαχειρίζεται ορθώς τους κινδύνους των προαναφερόμενων δραστηριοτήτων. Επιπλέον, το ΔΣ οφείλει να διασφαλίζει ότι τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη ακολουθούν σαφείς πολιτικές, που αφορούν στη διεξαγωγή τέτοιων δραστηριοτήτων μέσω εταιρικών δομών ή μέσω νομοθεσιών, οι οποίες αποδυναμώνουν τη διαφάνεια.

Επιπροσθέτως, το ΔΣ και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη δύνανται να ενισχύσουν την αποτελεσματικότητά τους απαιτώντας οι επιθεωρήσεις εσωτερικού ελέγχου να περιλαμβάνουν όχι μόνο τον “πυρήνα” των τραπεζικών επιχειρήσεων, αλλά επίσης και δραστηριότητες, οι οποίες αναπτύσσονται στα πλαίσια νομοθεσιών ή μέσω δομών, που στερούνται διαφάνειας. Καθώς το ΔΣ και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη είναι υπεύθυνα για τον εντοπισμό και τη διαχείριση των κινδύνων, που προκύπτουν από τις διεθνείς δραστηριότητες μίας τράπεζας, αυτοί οφείλουν, συγχρόνως, να επιδεικνύουν αυξημένο επίπεδο οφειλόμενης επιμέλειας σε περιπτώσεις, όπου η τράπεζα λειτουργεί στα πλαίσια νομοθεσιών ή μέσω σύνθετων δομών, ή παρέχει αντίστοιχες υπηρεσίες στους πελάτες, που μειώνουν τη διαφάνεια και δυνητικά ανακόπτουν την αποτελεσματική εποπτεία.

Στην περίπτωση αυτή, το ΔΣ ή τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη οφείλουν να:

- επαναξιολογούν τακτικά την ανάγκη να λειτουργούν στα πλαίσια νομοθεσιών ή μέσω σύνθετων δομών, που μειώνουν τη διαφάνεια.
- εντοπίζουν, να καταμετρούν και να αξιολογούν όλους τους κινδύνους, που ανακύπτουν στα πλαίσια τέτοιων δραστηριοτήτων.
- θέτουν σαφείς υποχρεώσεις ΕΔ για όλες τις οντότητες εντός τραπεζικού ομίλου.
- διασφαλίζουν ότι πληροφορίες, που αφορούν σχετικές δραστηριότητες και κινδύνους, είναι ανά πάσα στιγμή διαθέσιμες στο γενικό διευθυντή και τους επόπτες της τράπεζας.
- αξιολογούν τακτικά τη συμμόρφωση με το σύνολο των εφαρμοστέων κανόνων και ρυθμίσεων, καθώς επίσης και τις εσωτερικές πολιτικές της ίδιας της τράπεζας.
- διασφαλίζουν ότι ανάλογες δραστηριότητες υπόκεινται σε τακτικούς εσωτερικούς ελέγχους του γενικού διευθυντή, καί επιθεωρήσεις εξωτερικού ελέγχου.

2.5. Διασφάλιση ενός περιβάλλοντος, που υποστηρίζει την υγιή ΕΔ²²⁴

Η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζει ότι η πρωταρχική υποχρέωση για την υγιή ΕΔ εναπόκειται στα ΔΣ και στα ανώτερα διευθυντικά στελέχη των τραπεζών. Ωστόσο, αναγνωρίζει ότι υπάρχουν πολλοί άλλοι παράγοντες που δύνανται να προωθήσουν την ορθή ΕΔ, όπως οι μέτοχοι, οι ελεγκτές, οι Ενώσεις Τραπεζών, οι κυβερνήσεις, οι τραπεζικοί επόπτες, οι ρυθμιστές χρεογράφων, χρηματιστηρίων αξιών και άλλων αυτορρυθμιζόμενων οργανισμών και τέλος, οι υπάλληλοι.

²²⁴ *ibid*, §§ 54-55, p.p. 19.

3. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΔ ΣΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

3.1. ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΔ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την ενιαία κεφαλαιαγορά στην ΕΚ συνέβαλε σημαντικά στη μερική ενοποίηση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών και στη διασφάλιση της σταθερότητας των αγορών και της προστασίας των επενδυτών, που συναλλάσσονται με τις κοινοτικές επιχειρήσεις επενδύσεων²²⁵. Εν όψει, τέλος, του υψηλού βαθμού διεθνοποίησης των κεφαλαιαγορών και με γνώμονα τη διασφάλιση της ανταγωνιστικής ισότητας των κοινοτικών αγορών και επιχειρήσεων με τις αγορές και τις επιχειρήσεις άλλων χρηματοπιστωτικών κέντρων, τα αρμόδια κοινοτικά όργανα είναι υποχρεωμένα να προσαρμόσουν το κοινοτικό ρυθμιστικό πλαίσιο στις πολλαπλές εξελίξεις, που λαμβάνουν χώρα στο διεθνές κανονιστικό πλαίσιο, το οποίο διέπει τη λειτουργία και εποπτεία των αγορών, την εποπτεία των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών φορέων και τη λογιστική απεικόνιση των εργασιών των επιχειρήσεων, που διαθέτουν εισηγμένες μετοχές σε χρηματιστήρια αξιών²²⁶.

3.2. ΛΟΓΟΙ ΕΜΦΑΝΙΣΗΣ ΚΩΔΙΚΩΝ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΕΔ²²⁷

Κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες, ο ευρωπαϊκός ηπειρωτικός χώρος κατακλύστηκε από κώδικες δεοντολογίας στο πλαίσιο της ΕΔ και άλλα κείμενα, που ανήκουν στο χώρο του λεγόμενου «ηπίου δικαίου» (“*soft law*”)²²⁸. Ο κατακλυσμός αυτός οφείλεται σε τρεις ουσιαστικούς λόγους:

α) Υφίσταται, πράγματι, ανάγκη εξειδίκευσης και συγκεκριμενοποίησης προτύπων συμπεριφοράς της διοίκησης και οργάνωσης των εισηγμένων εταιριών, έτσι ώστε αυτές να εμπνέουν εμπιστοσύνη στους επενδυτές και να επιτελούν αποτελεσματικότερα το έργο τους.

β) Η ανάγκη πειθούς των αγγλοσαξόνων επενδυτών μέσω της ενοποίησης όχι μόνο των κανόνων, αλλά και των μορφών θεσμοθέτησής τους.

γ) Οι κανόνες των εν λόγω κωδίκων δεν απευθύνονται αποκλειστικά στις εταιρίες, που εδρεύουν στη χώρα, το δίκαιο της οποίας διέπει τη χρηματιστηριακή λειτουργία, αλλά – κυρίως – καταλαμβάνουν τις αλλοδαπές (κοινοτικές ή μη) εταιρίες, που εισάγονται σε αυτό, και οι οποίες συνήθως προέρχονται από διαφορετικά συστήματα εταιρικού δικαίου.

Εν γένει, με τους κώδικες δεοντολογίας συγκεκριμενοποιούνται πρότυπα οργάνωσης και συμπεριφοράς, καθώς και το μέτρο που οφείλει να επιδεικνύει η Διοίκηση των εισηγμένων εταιριών, έτσι ώστε να καθίσταται ευχερέστερη η δικανική κρίση – σε περίπτωση δικαστικής διένεξης - για την επάρκεια των μέτρων επιμελείας και του βαθμού υπαιτιότητας στη συμπεριφορά αυτής.

²²⁵ βλ. Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2002): Το κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία της ενιαίας κεφαλαιαγοράς στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, στο συλλογικό τόμο: *Μνήμη Ονούφριου Φαρμακίδη – Το Κράτος στον 21 ο αιώνα – Παγκοσμιοποίηση και Κοινωνία της Γνώσης*, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 117-139.

²²⁶ βλ. Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2002): Το κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία της ενιαίας κεφαλαιαγοράς στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, στο συλλογικό τόμο: *Το κανονιστικό πλαίσιο για την ενιαία Ευρωπαϊκή Κεφαλαιαγορά: Τάσεις και Προοπτικές*, ανάπτυπο από το Γ΄ Τρίμηνο ΔΕΕΤ, τεύχος 30 / Ιούλιος-Σεπτέμβριος, σελ. 3-16.

²²⁷ βλ. Τσιμπανούλης Δημ. Γ. (2005): Συμπεράσματα του συνεδρίου της Ένωσης Ευρωπαίων Δικηγόρων για την ΕΔ, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 153-161.

²²⁸ βλ. “*Κατάλογο κωδίκων και αρχών ΕΔ ανά τον κόσμο*”, που εκτίθεται ως παράρτημα της παρούσης εργασίας κατωτέρω.

3.3. Η ΥΠΟΔΟΧΗ ΤΗΣ ΙΔΕΑΣ ΤΗΣ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Η υποδοχή στην Ευρώπη της ιδέας της ΕΔ υπήρξε ανάμεικτη, διατυπώνεται συχνά δε η κριτική ότι πρόκειται απλώς για στείρο μιμητισμό αμερικανικών ιδεών, που απολήγει στην επεξεργασία προβλημάτων ξένων προς τα ευρωπαϊκά ή ότι πρόκειται για κοινά και παλαιά προβλήματα, απλώς διατυπωμένα με νέα ορολογία²²⁹. Πράγματι, θα μπορούσε κανείς να αναρωτηθεί μήπως τελικά πρόκειται για παθητική αντιγραφή ιδεών αγγλοσαξονικής επινόησης και λογικής, οι οποίες είτε εγκλιματίζονται δυσχερώς σε ευρωπαϊκά ηπειρωτικά εδάφη, είτε θα περιττεύουν στο μέτρο που ήδη εντοπίζονται διάχυτες σε ρυθμίσεις του ισχύοντος δικαίου, ιδίως του εταιρικού και του χρηματιστηριακού²³⁰.

3.4. ΠΡΟΤΑΣΗ 5ης ΟΔΗΓΙΑΣ ΕΕ

Με στόχο το συντονισμό των εθνικών δικαίων, μέσα από την νομοθετική καθιέρωση των αρχών της σύγχρονης οργάνωσης της δομής της ΑΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε στο Συμβούλιο, το 1972, την αρχική πρόταση της 5ης Οδηγίας²³¹ ή άλλως της λεγόμενης «πράσινης βίβλου» για τη συμμετοχή των εργαζομένων και τη δομή των εταιριών²³². Ως προς την οργάνωση της διοίκησης της εταιρίας, η πρόταση βασίζεται στη διάκριση μεταξύ της διαχείρισης και του ελέγχου της διαχείρισης, η οποία βρίσκει τις ρίζες της στο δυαδικό σύστημα διοίκησης, και την οποία διάκριση επιχειρεί να επιβάλλει και στο μονιστικό σύστημα διοίκησης. Η Οδηγία παράλληλα, εάν τελικώς υιοθετηθεί, θα καθιερώσει για τις μεγάλες ΑΕ την υποχρεωτική συμμετοχή των εργαζομένων στη διοίκηση της ΑΕ, βάσει τεσσάρων συστημάτων, που προτείνονται διαζευκτικά²³³. Η εν λόγω πρόταση απετέλεσε αντικείμενο ευρείας κριτικής και έντονων αντιδράσεων από ορισμένα κράτη-μέλη, τα οποία δεν επιθυμούσαν την αναμόρφωση της δομής του ΔΣ ΑΕ στα πρότυπα του δυαδικού συστήματος²³⁴, γεγονός ενδεικτικό των δυσχερειών συντονισμού των εθνικών νομοθεσιών²³⁵.

Κατόπιν αλληπάλληλων συζητήσεων και διαβουλεύσεων, το 1983 συνετάχθη η πρώτη τροποποιημένη πρόταση της 5ης Οδηγίας²³⁶, η οποία παρέσχε το δικαίωμα επιλογής μεταξύ του μονιστικού και δυαδικού συστήματος διοίκησης μίας ΑΕ²³⁷. Ωστόσο, υπήρξαν αμφισβητήσεις για τη σκοπιμότητα και τις ωφέλειες της εν λόγω τροποποίησης²³⁸ και έτσι το 1990 εκδόθηκε η δεύτερη τροποποιημένη πρόταση της 5ης Οδηγίας²³⁹. Έκτοτε το θέμα παρέμεινε σε

²²⁹ βλ. Περάκης Ευαγ.(2002): Η εταιρική διακυβέρνηση (Corporate Governance), στο συλλογικό τόμο: *“Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας – Εισαγωγικό μέρος και Γενικές Διατάξεις”*, τόμος α΄, β΄ έκδοση, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 45-48.

²³⁰ βλ. Μιχαλόπουλος Γ. Ν.(2003): Εκδοχές εταιρικής διακυβέρνησης, *ΧρΙΔ Γ/2003*, σελ.390-399.

²³¹ COM/72/887 τελικό, ΕΕ C 131 της 13.12.1972.

²³² βλ. Μούζουλας Σπ. (2000): Διοικητικό Συμβούλιο – Εισαγωγικές παρατηρήσεις στα άρθρα 18-24, στο συλλογικό τόμο: *“Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας –Το διοικητικό συμβούλιο (Άρθρα 18-24 κ. ν. 2190/1920)”*, τόμος γ΄, β΄ έκδοση, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 25-35.

²³³ *ibid.*

²³⁴ βλ. προφορική παρέμβαση του Σπήλιου Μούζουλα στην ημερίδα της 27.11.2000 με τίτλο *“Η Εταιρική Διακυβέρνηση των ΑΕ”*, που διοργάνωσαν από κοινού το Ίδρυμα Μελετών Ανάπτυξης των Επιχειρήσεων και ο Σύνδεσμος ΑΕ και ΕΠΕ, *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ και ΕΠΕ 2001*, σελ.8-22.

²³⁵ βλ. Μούζουλας Σπ. (2000): Διοικητικό Συμβούλιο – Εισαγωγικές παρατηρήσεις στα άρθρα 18-24, *ibid.*

²³⁶ COM/83/185 τελικό, ΕΕ C 240 της 9.9.1983.

²³⁷ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2000): Η διακυβέρνηση των εταιριών με εισηγμένες κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο, στο συλλογικό τόμο: *“Το Χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο - 9ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου”*, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 365-388.

²³⁸ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ. (1996): Η Διακυβέρνηση των ανωνύμων εταιριών (Corporate Governance), *ΕΛΛΔ 37(1996)*, σελ.1472-1477.

²³⁹ COM/90/629 τελικό, ΕΕ C 7 της 11.1.1991.

εκκρεμότητα²⁴⁰ και η Επιτροπή αναζητεί μία φόρμουλα, η οποία θα ικανοποιεί τις εθνικές νομοθετικές ιδιομορφίες, με τελική επιδίωξη την υιοθέτηση της Οδηγίας²⁴¹.

3.5. ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ 2157/2001 ΓΙΑ ΤΗΝ SE²⁴²

Με την υιοθέτηση του υπ' αριθμόν 2157/2001 Κανονισμού του Συμβουλίου περί του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας²⁴³ εισήχθη εμμέσως στο εταιρικό μας δίκαιο το δυαδικό σύστημα ΕΔ (“two-tier system”). Ειδικότερα στο άρθρο 38 του εν λόγω Κανονισμού ότι η Ευρωπαϊκή Εταιρία διαθέτει α) μία ΓΣ των μετόχων και β) είτε ένα εποπτικό και ένα διευθυντικό όργανο (δυαδικό σύστημα) είτε ένα διοικητικό όργανο (μονιστικό σύστημα) ανάλογα με την επιλογή στο καταστατικό²⁴⁴.

Περαιτέρω, στο άρθρο 39 § 5 του Κανονισμού διευκρινίζεται ότι εάν σε ένα κράτος-μέλος δεν υφίσταται ρύθμιση για το δυαδικό σύστημα, τότε το εν λόγω κράτος-μέλος δύναται να θεσπίσει τις κατάλληλες διατάξεις, που θα ισχύουν για τις Ευρωπαϊκές Εταιρίες, που θα εγκαθίστανται σε αυτό. Καθίσταται, λοιπόν, σαφές ότι με τη δυνητική θέσπιση κανόνων περί δυαδικού συστήματος για τα κράτη-μέλη, εισχωρεί εμμέσως στο δίκαιο μας μέσω του Κανονισμού ένας νέος θεσμός.

3.6. ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ 2003^{245 246}

3.6.1. Γενικά

Όπως προαναφέρθηκε, στις 21 Μαΐου 2003, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιοποίησε σχέδιο δράσης της στον τομέα του εταιρικού δικαίου και της ΕΔ. Η εν λόγω Ανακοίνωση εκδόθηκε σε συνέχεια της έκθεσης της «ομάδας εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου για το εταιρικό δίκαιο» - υπό την προεδρία του κ. Jaap Winter – η οποία επικεντρώθηκε στην ΕΔ στην ΕΕ και στον εκσυγχρονισμό του εταιρικού δικαίου²⁴⁷. Το σχέδιο δράσης εκφράζει, στα πλαίσια της αρχής της επικουρικότητας και με στόχο την τόνωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην αγορά κινητών αξιών, μία γενικότερη στρατηγική στον τομέα του εταιρικού δικαίου, όπου κεντρικό βάρος λαμβάνει η ΕΔ και η διαφάνεια. Ο εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου

²⁴⁰ βλ. εισήγηση του Γ. Ι. Αναστασόπουλου στην ημερίδα της 27.11.2000 με τίτλο “Η Εταιρική Διακυβέρνηση των ΑΕ”, που διοργάνωσαν από κοινού το Ίδρυμα Μελετών Ανάπτυξης των Επιχειρήσεων και ο Σύνδεσμος ΑΕ και ΕΠΕ, *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ και ΕΠΕ 2001*, σελ.8-22.

²⁴¹ βλ. Μούζουλας Σπ. (2000): Διοικητικό Συμβούλιο – Εισαγωγικές παρατηρήσεις στα άρθρα 18-24, *ibid*.

²⁴² βλ. Ιορδανίδης Π. Ι. (2003): Η έμμεση εισαγωγή νέων θεσμών διακυβέρνησης μέσω του πρόσφατου Κανονισμού για το Καταστατικό της Ευρωπαϊκής Εταιρίας (SE): Το δυαδικό σύστημα, στο συλλογικό τόμο: “*Σύγχρονα ζητήματα εταιρικής ευθύνης – 12ο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικόλογων (Θεσ/νίκη 15-17 Νοεμβρίου 2002)*”, Αθήνα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 610-618.

²⁴³ Κανονισμός 2157/2001 του Συμβουλίου της 8ης Οκτωβρίου 2001 «περί του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας (SE)», ΕΕ L 294/1 της 10.11.2001.

²⁴⁴ Σημειώνεται ότι η ίδια ρύθμιση συναντάται και στην τροποποιημένη πρόταση της 5ης Οδηγίας σχετικά με τη δομή της ΑΕ και τη συμμετοχή των εργαζομένων στη διοίκηση (ΕΕ C 321/9 της 12.12.1991). Μάλιστα η πρόταση Οδηγίας σε περίπτωση, που επιλεγεί το μονιστικό σύστημα, προβλέπει το διαχωρισμό των μελών του διευθυντικού οργάνου σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά (διάκριση την οποία υιοθέτησε και ο Ν.3016/2002 στο άρθρο 3 § 1 εδ. α’).

²⁴⁵ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2004): Το σχέδιο δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το δίκαιο των εταιριών και την εταιρική διακυβέρνηση – Προβληματισμοί και επισημάνσεις, *ΕπισκΕΔ Γ/2004*, σελ.558-577.

²⁴⁶ Για μία αναλυτική παρουσίαση του Σχεδίου Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βλ. Waldersee G. Gr.-Lanfermann G.(2003): *Einfluss der internationalen Corporate Governance auf Deutschland*, στο συλλογικό τόμο: “*Deutscher Corporate Governance – Ein Handbuch für Entscheidungsträger*”, επιμέλεια Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.437-472.

²⁴⁷ βλ. “Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση”, *ΔΕΕΤ*, Τεύχος 33, Απρίλιος-Ιούνιος 2003, σελ. 77-78.

επιδιώκεται στο πλαίσιο του εναρμονισμού των εθνικών δικαίων, με στόχο τη διαμόρφωση ενός ομοιόμορφου νομικού πλαισίου λειτουργίας της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς²⁴⁸.

3.6.2. Κύριοι στόχοι της Επιτροπής

Στα πλαίσια του Σχεδίου Δράσης που δημοσίευσε η Επιτροπή, οι κύριοι στόχοι της ΕΕ στις μελλοντικές της δράσεις στον τομέα του εταιρικού δικαίου συνοψίζονται στην ενίσχυση των δικαιωμάτων των μετόχων και την προστασία των τρίτων αφ' ενός και αφ' ετέρου στην προώθηση της αποτελεσματικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων. Ειδικότερα, ως προς το πρώτο σκέλος η Επιτροπή θεωρεί ότι πρέπει να ληφθούν ορισμένες νέες και στοχοθετημένες πρωτοβουλίες για την ενίσχυση των δικαιωμάτων των μετόχων, τη διευκρίνιση των ευθυνών της διοίκησης, καθώς επίσης και τον εκσυγχρονισμό των διατάξεων, που αφορούν στην προστασία των πιστωτών. Περαιτέρω, η Επιτροπή προτείνει τη δέουσα διάκριση μεταξύ των διαφορετικών κατηγοριών εταιριών και τη δημιουργία αυστηρότερου πλαισίου για τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες, την ενίσχυση της χρήσης σύγχρονων μορφών πληροφόρησης και επικοινωνίας από τις εταιρίες στις σχέσεις τους με τους εταίρους και τρίτους και τη λήψη μέτρων για την καταπολέμηση της δόλιας ή καταχρηστικής χρήσης ορισμένων νομικών μορφών. Αναφορικά με το δεύτερο σκέλος των προειρημένων στόχων, η Επιτροπή υποστηρίζει ότι θα πρέπει να ληφθεί μέριμνα, ώστε να αντιμετωπισθούν ζητήματα διασυνοριακού χαρακτήρα, να επιτευχθεί κατά το δυνατόν εναρμόνιση σε ορισμένα ζητήματα των εθνικών νομοθεσιών και να παρέχεται ευελιξία στις εταιρίες²⁴⁹.

3.6.3. Σχέδιο Δράσης & ευθύνη των διευθυντικών στελεχών

Σύμφωνα με το Σχέδιο Δράσης 2003²⁵⁰, η Επιτροπή θεωρεί ότι προκειμένου να ενισχυθούν οι ευθύνες των διευθυντών, η συλλογική ευθύνη όλων των μελών του ΔΣ για τις οικονομικές και τις βασικές μη οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να επικυρωθεί ως ζήτημα κοινοτικού δικαίου. Μάλιστα, η Επιτροπή δηλώνει ότι υποστηρίζει τις υποδείξεις της ομάδας υψηλού επιπέδου, οι οποίες αποσκοπούν στην διαφάνεια της στρατηγικής επενδύσεων των θεσμικών επενδυτών²⁵¹, αλλά και στην επαύξηση της ευθύνης των διευθυντών και συνίστανται στη θέσπιση ενός ειδικού δικαιώματος έρευνας, ενός κανόνα αδικαιολόγητης παράληψης (“*wrongful trading*”)²⁵², καθώς και στην επιβολή απαγόρευσης άσκησης διευθυντικών καθηκόντων στην ΕΕ ως κύρωση για τη χορήγηση παραπλανητικών οικονομικών και μη πληροφοριών και άλλων μορφών επιλήψιμης συμπεριφοράς των διευθυντών.

3.6.4. Έκδοση προτάσεως Οδηγίας

Περαιτέρω, η Επιτροπή δήλωσε ότι επρόκειτο μεσοπρόθεσμα να εκδοθεί πρόταση Οδηγίας, στην οποία θα προβλεπόταν συλλογική ευθύνη όλων των μελών του ΔΣ – μεταξύ άλλων – για εκθέσεις σχετικά με την ορθότητα των εταιρικών λογαριασμών²⁵³. Παράλληλα συζητήθηκε η εγκαθίδρυση ευθύνης των οργάνων που έμειναν αδρανή, μολονότι επέκειτο

²⁴⁸ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2004), *ibid*.

²⁴⁹ *ibid*.

²⁵⁰ βλ. § 3.1.3.

²⁵¹ βλ. “*DAV: Stellungnahme zum Aktionsplan der EU-KOMmission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union*”, NZG – Heft 21/2003, S.1008-1014.

²⁵² Δυνάμει του κανόνα αδικαιολόγητης παράληψης (“*wrongful trading*”), οι διευθυντές θεωρούνται προσωπικά υπόλογοι για τις συνέπειες της αδυναμίας της εταιρίας να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, εφ' όσον μπορούσαν να προβλέψουν ότι η εταιρία δεν είναι πλέον σε θέση να συνεχίσει να εξοφλεί τα χρέη της και πάραυτα παρέλειψαν να λάβουν οιαδήποτε απόφαση είτε για να αποκαταστήσουν τη βιωσιμότητα και να εξασφαλίσουν την πληρωμή των χρεών, είτε για να τη θέσουν υπό εκκαθάριση, *ibid*.

²⁵³ *ibid*.

πτώχευση της εταιρίας, καθώς και η απαγόρευση άσκησης του επαγγέλματος διοικητικού στελέχους^{254 255}.

3.6.5. Η φιλοσοφία του Σχεδίου Δράσης για την ΕΔ

Στο πρόγραμμα δράσης 2003 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διεπίστωσε την έλλειψη σκοπιμότητας για την υιοθέτηση ενός ευρωπαϊκού κώδικα ΕΔ²⁵⁶, καθώς θεώρησε ότι ο κώδικας αυτός δε θα προσέφερε τη ζητούμενη πλήρη πληροφόρηση των επενδυτών για τους κανόνες, που εφαρμόζονται «δι-ευρωπαϊκά». Για τον λόγο αυτόν, η Επιτροπή πρότεινε την υιοθέτηση ενός *minimum* κανόνων και κατά τα λοιπά παραπέμπει στα εθνικά δίκαια και τον κώδικα του ΟΟΣΑ²⁵⁷. Παράλληλα, σημειώνεται ότι η Επιτροπή δεν εκφέρει προτίμηση υπέρ συγκεκριμένου συστήματος ΕΔ. Τέλος, ένα θετικό στοιχείο που προκύπτει από το σχέδιο δράσης της Επιτροπής συνιστά η έκταση που προσδίδεται στην ΕΔ, η οποία καλύπτει το σύνολο των φορέων εξουσίας στην εταιρία, χωρίς να περιορίζεται στο όργανο διοίκησής της²⁵⁸.

3.6.6. Κατάλογος δράσεων της Επιτροπής

3.6.6.1. Γενικά

Στο τέλος του κειμένου του σχεδίου δράσης της Επιτροπής, παρατίθενται, ως παράρτημα, τα ειδικότερα μέτρα που προτίθεται να λάβει η Επιτροπή βραχυπρόθεσμα (2003-2005), μεσοπρόθεσμα (2006-2008) και μακροπρόθεσμα (2009 και εξής). Η κατάταξη ακολουθεί το σχέδιο δράσης και βασίζεται σε μία ιεράρχηση των αναγκών για ταχύ εναρμονισμό των εθνικών δικαίων, καθώς και στην εκτίμηση κατά πόσο το συγκεκριμένο μέτρο κρίνεται ώριμο ώστε να γίνει αποδεκτό από τα κράτη μέλη²⁵⁹.

3.6.6.2. Ειδικότερα

Ενδεικτικά, βραχυπρόθεσμα η Επιτροπή προετίθετο να αναλάβει δράση για την ενίσχυση των υποχρεώσεων δημοσιότητας, την προώθηση πραγματικής επικοινωνίας με τους μετόχους και την ενίσχυση του ρόλου τους στη λήψη αποφάσεων, την ενίσχυση του ρόλου των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών και εποπτικών διευθυντικών στελεχών, την προώθηση ενός κατάλληλου συστήματος αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, την επιβεβαίωση σε κοινοτικό επίπεδο της συλλογικής ευθύνης του ΔΣ όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις και τη διοργάνωση ενός ευρωπαϊκού φόρουμ ΕΔ για το συντονισμό των προσπαθειών ΕΔ των κρατών μελών. Σε μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, η Επιτροπή προτίθεται να αναλάβει δράση για την ενίσχυση των πληροφοριών, που χορηγούνται από τους θεσμικούς επενδυτές, την επιλογή από το σύνολο των εισηγμένων εταιριών ενός εκ των δύο ειδών διαρθρώσεων ΔΣ, την ενίσχυση της ευθύνης των μελών του ΔΣ και την εξέταση των συνεπειών μίας προσέγγισης, που στοχεύει στην επίτευξη προσέγγισης πλήρους δημοκρατίας των μετόχων. Τέλος, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, η Επιτροπή προτίθεται να εισάγει ένα εναλλακτικό σύστημα σε σχέση με τη διατήρηση του μετοχικού κεφαλαίου.

²⁵⁴ σελ. 32-33.

²⁵⁵ Πράγματι, στις 16 Μαρτίου 2004, η Επιτροπή παρουσίασε πρόταση Οδηγίας, η οποία τροποποίησε τις οδηγίες για τους ετήσιους και τους ενοποιημένους λογαριασμούς των εταιριών, σχετικά με το λογιστικό έλεγχο των εταιριών, αποσκοπώντας στη διασφάλιση ενός συστήματος αποτελεσματικού λογιστικού ελέγχου, “*Proposal for a directive on statutory audit of annual accounts and consolidated accounts and amending Council directives*” 78/660/EEC και 83/349/EEC, βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ. (2004): Το σχέδιο δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το δίκαιο των εταιριών και την εταιρική διακυβέρνηση – Προβληματισμοί και επισημάνσεις, *ibid.*

²⁵⁶ *ibid.*

²⁵⁷ βλ. Περάκης Ευαγ.(2004): *Θέματα θεωρίας και πράξης του εμπορικού δικαίου*, Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 321-322.

²⁵⁸ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2004), *ibid.*

²⁵⁹ *ibid.*

3.7. ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ «ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΟΥ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΟΥ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ»

Στις 21 Μαΐου 2003 παρουσιάστηκε, επίσης, από την Επιτροπή και Ανακοίνωση για την «ενίσχυση του υποχρεωτικού λογιστικού ελέγχου των επιχειρήσεων στην ΕΕ»²⁶⁰. Η προκείμενη Ανακοίνωση σκόπευε να ενισχύσει την υφιστάμενη πολιτική της ΕΕ στον τομέα του υποχρεωτικού ελέγχου των επιχειρήσεων και οι προτεινόμενες δράσεις και οι συνέπειες τους όφειλαν να εξετασθούν βάσει του ευρύτερου διεθνούς πλαισίου της παγκόσμιας κεφαλαιαγοράς²⁶¹ ²⁶². Η Επιτροπή διεμήνυσε σαφώς ότι μία διαντλαντική και παγκόσμια κεφαλαιαγορά δε μπορεί να επιτευχθεί παρά μόνο όταν οι ΕΕ και ΗΠΑ αναγνωρίσουν αμοιβαία την ισοδυναμία κανονιστικών συστημάτων υψηλής ποιότητας²⁶³.

3.8. ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΟΥ ΡΟΛΟΥ ΤΩΝ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΤΩΝ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με Σύστασή της την 6η Οκτωβρίου 2004 ²⁶⁴, προσκάλεσε επισήμως τα κράτη μέλη της ΕΕ να ενισχύσουν την παρουσία και το ρόλο των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών. Η Επιτροπή τονίζει ότι είναι ιδιαίτερα σημαντικό, μετά τα πρόσφατα σκάνδαλα, να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στις κεφαλαιαγορές, προστατεύοντας τους μετόχους, τους εργαζόμενους και το ευρύ κοινό από ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων μέσω ενός ανεξάρτητου ελέγχου των διαχειριστικών αποφάσεων.

²⁶⁰ βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο: “*Ενίσχυση του υποχρεωτικού λογιστικού ελέγχου των επιχειρήσεων στην ΕΕ*”, COM (2003) 286 τελικό.

²⁶¹ Ο νόμος Sarbanes Oxley Act (εφ’ εξής “SOA”) και τα επακόλουθα μέτρα εφαρμογής της SEC (“*Securities and Exchange Commission*”) και PCAOB (“*Public Company Accounting Oversight Board*”) των ΗΠΑ παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον και αποτελούν σημείο αναφοράς για τον ευρωπαϊκό νομοθέτη. Ήδη από την εποχή της τελικής νομοθετικής φάσης της έκδοσης του νόμου SOA (μέσα Ιουλίου 2002), η Επιτροπή εξέφρασε σοβαρές επιφυλάξεις ως προς τα προταθέντα μέτρα και ειδικότερα ως προς τις περιττές επιπτώσεις του για τις εταιρίες και τους ορκωτούς ελεγκτές της ΕΕ. Μολονότι, η Επιτροπή συμμερίζεται τους στόχους του SOA και υποστηρίζει πολλά από τα μέτρα που περιλαμβάνει, οι διαφορές στο πολιτισμικό και νομικό περιβάλλον της ΕΕ απαιτούν την αμοιβαία αναγνώριση εκ μέρους των ΗΠΑ εξ ίσου αποτελεσματικών ευρωπαϊκών λύσεων, βλ. § 3.11.Ανακοίνωσης της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο: “*Ενίσχυση του υποχρεωτικού λογιστικού ελέγχου των επιχειρήσεων στην ΕΕ*”, COM (2003) 286 τελικό.

²⁶² Στα πλαίσια της SOA του 2002, η οποία εισήχθη στον απόηχο των οικονομικών σκανδάλων που συγκλόνισαν την αμερικανική χρηματαγορά, προβλέπεται ιδιαίτερα αυξημένη ευθύνη του chief executive officer και του chief financial officer, βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (2005): “*Η διεθνοποίηση του δικαίου της Α.Ε.*”, ΕΕμπΔ Τόμος ΝΣΤ’/2005, Ιανουάριος – Μάρτιος, Τεύχος 1ον, σελ. 17-35, υποσημ. 43.

²⁶³ Ήδη σε παλαιότερο σχετικά άρθρο του, ο καθηγητής Klaus Hopt προέβλεψε την προσέγγιση του αγγλοσαξονικού δικαίου με το δίκαιο των κρατών της ευρωπαϊκής ηπείρου στο πεδίο του εταιρικού δικαίου και του δικαίου της Κεφαλαιαγοράς και πιο συγκεκριμένα στο πεδίο της ΕΔ, βλ. Hopt Kl. J. (2000): “*Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa*”, ZGR 6/2000, S. 779-818, αλλά και ο έλληνας καθηγητής Ιωάννης Ρόκας ήδη στις 01.07.2002, σε άρθρο του στην εφημερίδα “*Ημερησία*”, σημείωνε ότι μετά τα αλληπάλληλα χρηματιστηριακά σκάνδαλα στις ΗΠΑ, το αμερικανικό υπόδειγμα έσπευσε ν’ ακολουθήσει εν μέρει το ηπειρωτικό σύστημα και να εισάγει τον SOA, που ρυθμίζει θέματα ΕΔ, βλ. Ρόκας Ι. (2002): Οι λεγόμενες «*Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης*» και το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας (το ειδικό εταιρικό δίκαιο της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο α.ε.), στο συλλογικό τόμο: “*11ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου - Ανώνυμη Εταιρία και Κεφαλαιαγορά – Η προστασία του επενδυτή*”, επιμέλεια Μαύρος Γ., Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Σάκκουλα, υπ’ αρ. 4 υποσημείωση σελ.89-104.

²⁶⁴ βλ. “*Commission urges Member States to ensure a strong role for independent directors*”, Brussels, 6th October 2004,

www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/independence/index_en.htm

3.9. ΣΥΣΤΑΣΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΦΟΡΟΥΜ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε ένα Ευρωπαϊκό Φόρουμ ΕΔ (“*European Corporate Governance Forum*”)^{265 266}, προκειμένου να διαπιστώσει την ύπαρξη ορθών πρακτικών στα κράτη μέλη της ΕΕ, με στόχο τη σύγκλιση των εθνικών κωδίκων ΕΔ και την υποβολή προτάσεων σε αυτήν. Το Φόρουμ συνέρχεται μία ή δύο τουλάχιστον φορές ετησίως²⁶⁷ και απαρτίζεται από δεκαπέντε διακεκριμένες προσωπικότητες από διάφορα επαγγελματικά πλαίσια (επενδυτές, ακαδημαϊκοί, νομοθέτες, ελεγκτές κτλ), των οποίων η εμπειρία και η γνώση σε θέματα ΕΔ αναγνωρίζονται ευρέως σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

3.10. ΣΥΣΤΑΣΗ ΟΜΑΔΑΣ ΜΗ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΩΝ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ & ΤΟ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ

Την 28η Απριλίου 2005, η Επιτροπή, με απόφασή της²⁶⁸, συνέστησε μία ομάδα μη κυβερνητικών εμπειρογνομώνων για την ΕΔ και το εταιρικό δίκαιο. Ο ρόλος της εν λόγω ομάδας συνίσταται στην παροχή τεχνικών συμβουλών στην Επιτροπή, σχετικά με τις πρωτοβουλίες της τελευταίας στον τομέα της ΕΔ και του εταιρικού δικαίου²⁶⁹. Η ομάδα αυτή αποτελείται από 20 μέλη – κατ’ ανώτατο όριο – που προέρχονται από την επιχειρηματική και ακαδημαϊκή κοινότητα ή την κοινωνία των πολιτών και των οποίων η πείρα και οι ικανότητες σε ανάλογα θέματα αναγνωρίζονται ευρέως σε ευρωπαϊκό επίπεδο²⁷⁰. Η εν λόγω ομάδα, καθώς και οι ομάδες εργασίας συνεδριάζουν κατά κανόνα στα γραφεία της Επιτροπής, με τη μορφή και το χρονοδιάγραμμα, που καθορίζει η τελευταία^{271 272}.

3.11. ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΤΗΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΤΩΝ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΤΗΣ ΕΕ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στις 10 Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους, υπέβαλε πρόταση Οδηγίας για να διευκολυνθεί η διασυννοριακή άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο, μέσω της θέσπισης ελάχιστων προτύπων²⁷³. Η προτεινόμενη Οδηγία επιδιώκει να εξασφαλίσει ότι οι μέτοχοι, ανεξάρτητα από τον τόπο διαμονής τους στην ΕΕ, έχουν έγκαιρη πρόσβαση σε πλήρη πληροφόρηση και απλά μέσα για την άσκηση ορισμένων δικαιωμάτων – κυρίως δικαιωμάτων ψήφου – εξ αποστάσεως.

²⁶⁵ βλ. “*Commission creates European Forum to promote convergence in Europe*”, Brussels 18 th October 2004.

²⁶⁶ Η Επιτροπή είχε ήδη προαναγγείλει τη σύσταση του εν λόγω Φόρουμ στα πλαίσια του Σχεδίου Δράσης 2003, βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο “*Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση – ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου*”, COM (2003) 284 τελικό, § 3.1.4.

²⁶⁷ Μέχρι σήμερα έχει συνεδριάσει ήδη πέντε φορές (20.01.2005, 20.06.2005, 21.11.2005, 20.01.2006 και 01.06.2006).

²⁶⁸ βλ. Απόφαση της Επιτροπής της 28ης Απριλίου 2005 για τη “*σύσταση ομάδας μη κυβερνητικών εμπειρογνομώνων για την εταιρική διακυβέρνηση και το εταιρικό δίκαιο*”, 2005/380/ΕΚ, EL 126/40.

²⁶⁹ βλ. άρθρο 2, *ibid.*

²⁷⁰ βλ. άρθρο 3, *ibid.*

²⁷¹ βλ. άρθρο 7 § 1, *ibid.*

²⁷² Η εν λόγω ομάδα έχει συνεδριάσει έως σήμερα 4 φορές (03.10.2005, 29.11.2005, 27.01.2006 και 02.06.2005).

²⁷³ βλ. “*Προτάσεις της Επιτροπής για να διευκολυνθεί η άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων στο εσωτερικό της ΕΕ*”, Βρυξέλλες 10 Ιανουαρίου 2006.

3.12. ΚΟΙΝΟΤΙΚΕΣ ΟΔΗΓΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΧΡΗΣΗ ΑΓΟΡΑΣ

Κατά τα τελευταία χρόνια, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, σημειώθηκαν σημαντικές εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο της λειτουργίας των εισηγμένων εταιριών²⁷⁴. Ειδικότερα, η υπ' αριθμόν 2003/6/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Οδηγία²⁷⁵ για την κατάχρηση αγοράς, καθώς επίσης και οι υπ' αριθμόν 2003/124/ΕΚ²⁷⁶ και 2003/125/ΕΚ²⁷⁷ Οδηγίες, που αφορούν τη λήψη διοικητικών μέτρων, δημιούργησαν ένα νέο κανονιστικό πλαίσιο, σηματοδοτώντας την εισαγωγή μέτρων προληπτικής εποπτείας για την ενίσχυση της κατάλληλης, έγκαιρης και επαρκούς πληροφόρησης των επενδυτών και κατά συνέπεια την αναβάθμιση της διαφάνειας στην οικονομική αγορά. Οι νέες ρυθμίσεις της ΕΚ εγκαθιδρύουν την παροχή έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησης προς τους επενδυτές ως το κύριο μέτρο αποτροπής φαινομένων κατάχρησης της αγοράς.

4. Η ΕΔ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑ

4.1. Η ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

4.1.1. Γενικά

Το γερμανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι τραπεζοκεντρικό (“bank-dominated”)²⁷⁸. Οι τράπεζες διαδραματίζουν ηγετικό ρόλο στην κίνηση των καταθέσεων, την τοποθέτηση κεφαλαίων, την εποπτεία των επενδυτικών αποφάσεων των ανωτάτων διευθυντικών στελεχών εταιριών και στην παροχή μηχανισμών διαχείρισης κινδύνων. Επιπλέον, οι τράπεζες λειτουργούν ως ενδιάμεσοι (“intermediaries”) μεταξύ των νοικοκυριών και των εταιριών, καθώς συγκεντρώνουν από τα πρώτα καταθέσεις, τις οποίες, στη συνέχεια, τρέπουν σε πιστώσεις προς τις τελευταίες.

4.1.2. Η επιρροή των γερμανικών δημόσιων τραπεζών

Ο ρόλος των γερμανικών δημοσίων τραπεζών στο γερμανικό σύστημα ΕΔ είναι ζωτικής σημασίας²⁷⁹. Οι γερμανικές τράπεζες μέχρι σήμερα βρίσκονται σε στενή επαφή με τις εταιρίες – εξ ου και “house banks” ή “Hausbanken” -, καθώς ελέγχουν αυτές αφ’ ενός μέσω εκπροσώπησής τους στο εποπτικό συμβούλιο των εταιριών αυτών²⁸⁰, αφ’ ετέρου μέσω της τραπεζικής φύσεως σχέσης τους με τη χορήγηση πίστωσης²⁸¹.

²⁷⁴ βλ. “Hellenic Capital Market Commission – Annual Report 2004”, Athens (2005), p.p. 103-106.

²⁷⁵ βλ. Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28.1.2003 “περί των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)”, ΕΕ L 113 της 7.5.2003.

²⁷⁶ βλ. Οδηγία 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής της 22.12.2003 “περί της εφαρμογής της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς”, ΕΕ L 339 της 24.12.2003.

²⁷⁷ βλ. Οδηγία 2003/125/ΕΚ της Επιτροπής, της 22.12.2003, “περί των λεπτομερειών εφαρμογής της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη θεμιτή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων και τη γνωστοποίηση των συγκρούσεων συμφερόντων”, ΕΕ L 339 της 24.12.2003.

²⁷⁸ βλ. Siebert H. (2004): “Germany’s Capital Market and Corporate Governance”, Kiel Working Papers No. 1206, Kiel Institute for World Economics, p. 3.

²⁷⁹ *ibid*, p. 31.

²⁸⁰ Οι γερμανικές τράπεζες έχουν τον έλεγχο του εποπτικού συμβουλίου των εταιριών με τη συμμετοχή τους σε αυτό, που λειτουργεί ανεξάρτητα από το ποσοστό του χαρτοφυλακίου, που κατέχουν σε αυτές. Οι τραπεζίτες τείνουν να διορίζονται με άνεση σε θέσεις του εποπτικού συμβουλίου, δεδομένης της εξαιρετικής πληροφόρησης που διαθέτουν για άλλες εταιρίες, για τις εταιρικές τάσεις, το πολιτικό σκηνικό και τις διεθνείς εξελίξεις. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η Deutsche Bank, η Dresdner Bank και η Commerzbank καταλαμβάνουν περίπου το 16% εκ των 231 θέσεων, που υφίστανται για μετόχους στα εποπτικά συμβούλια των 24 μη χρηματοπιστωτικών εταιριών, που συναποτελούν το δείκτη της γερμανικής χρηματιστηριακής αγοράς DAX-30, *ibid*, p. 34.

²⁸¹ *ibid*, p. 4.

Αρκεί να σημειωθεί ότι η παρουσία των δημόσιων τραπεζών στο εποπτικό συμβούλιο των μεγαλύτερων γερμανικών εισηγμένων επιχειρήσεων είναι εντυπωσιακή²⁸². Οι εκπρόσωποι των γερμανικών δημόσιων τραπεζών κατέχουν είτε τη θέση του προέδρου ή του αντιπροέδρου στο εποπτικό συμβούλιο, είτε συμμετέχουν ως απλά μέλη αυτού. Παράλληλα, διαθέτουν και πρόσθετα δικαιώματα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις των εταιριών ενεργώντας ως πληρεξούσιοι των πελατών τους²⁸³.

Ωστόσο, η πραγματική επιρροή, που ασκούν οι γερμανικές δημόσιες τράπεζες στις γερμανικές εισηγμένες εταιρίες πρέπει να ιδωθεί σε ένα ευρύτερο πλαίσιο²⁸⁴. Η πραγματική επιρροή – και κατά πολλούς, η οικονομική δύναμη των τραπεζών – πηγάζει από τον συνδυασμό κάλυψης θέσεων του εποπτικού συμβουλίου, χρηματιστηριακών συμμετοχών, παροχής πιστώσεων και ασφαλιστικών υπηρεσιών²⁸⁵. Το εύρος της προπαρατεθείσας επιρροής είναι δυσχερές να αξιολογηθεί και δε θα πρέπει να κριθεί επί τη βάσει ιδεολογικών προσλαμβάνουσών²⁸⁶.

4.1.3. Οι γερμανικές τράπεζες ως παροχείς υπηρεσιών επενδυτικής τραπεζικής²⁸⁷

Πλέον, οι γερμανικές τράπεζες, στις σχέσεις τους με τις επιχειρήσεις, κατευθύνονται εντονότερα προς την παροχή υπηρεσιών επενδυτικής τραπεζικής. Αυτή η δραστηριοποίηση των τραπεζών, τις ωθεί προς την αναζήτηση κεφαλαίων μέσω άλλων οδών, πέρα από τις καταθέσεις και την παροχή δανείων, ιδίως στη χρηματοδότηση τους δια μέσου της κεφαλαιαγοράς.

Η εξέλιξη αυτή επιφέρει μείωση του ρόλου των τραπεζών ως μηχανισμού ελέγχου της λειτουργίας των επιχειρήσεων. Οι τράπεζες ενεργούν πλέον ως μέτοχοι και όχι ως φορείς, που ενδιαφέρονται για τη διασφάλιση της αποπληρωμής των δανείων, τα οποία έχουν χορηγήσει, ή για την προσέλκυση κεφαλαίων προς κατάθεση. Στο ρόλο τους ως μετόχων, οι τράπεζες στην πράξη δεν είναι υποχρεωμένες να ακολουθήσουν πολιτική μεγιστοποίησης της αξίας των επενδύσεων τους, εντασσόμενες σε ένα πυκνό δίκτυο αμοιβαίων συμμετοχών και υποκείμενες σε ένα όχι και πολύ ανεπτυγμένο σύστημα υποχρεώσεων ενημέρωσης.

4.1.4. Η έννοια της «παγκόσμιας τράπεζας» στο γερμανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα

Το γερμανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα διαφοροποιείται σαφώς από το αγγλοσαξονικό μοντέλο, υπό την έννοια ότι γενικά οι τράπεζες ή τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως «παγκόσμιες τράπεζες» (“*universal banks*”), με εξαίρεση τις τράπεζες παρακαταθηκών και δανείων (“*mortgage banks*”) και άλλες τράπεζες – π.χ. κρατικές τράπεζες (“*government-owned banks*”) – με συγκεκριμένες λειτουργίες²⁸⁸. Κατά κανόνα, στη Γερμανία δεν υφίσταται ορολογική διαφοροποίηση μεταξύ εμπορικών τραπεζών (“*commercial banks*”) και τραπεζών επενδύσεων (“*investment banks*”), ενώ ταυτόχρονα ο όρος «τράπεζα» τυπικά αναφέρεται σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία έχουν την άδεια να συμμετέχουν σε μία ευρεία γκάμα δραστηριοτήτων του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ωστόσο, ο πυρήνας της τραπεζικής επιχειρηματικής δραστηριότητας (“*banking business*”) παραμένει η χορήγηση πιστώσεων σε ημεδαπούς μη νομισματικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (“*resident non-monetary financial institutions*”), με κύρια δραστηριότητα τη διαφοροποίηση των επιτοκίων.

²⁸² βλ. Hopt Kl. J. (1997): The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat) – A German View on Corporate Governance, στο συλλογικό τόμο: “*Comparative Corporate Governance*”, επιμέλεια Hopt Kl. J. και Eddy Wymeersch, Berlin-New York, εκδόσεις Walter de Gruyter, σελ. 3-20.

²⁸³ βλ. Siebert H. (2004), *ibid*, p. 34.

²⁸⁴ Για την ΕΔ στις δημόσιες επιχειρήσεις, βλ. Ruter R. X.-Müller Th.-Berger Marqués (2003), *Corporate Governance und öffentliche Unternehmen*, στο συλλογικό τόμο: “*Deutscher Corporate Governance – Ein Handbuch für Entscheidungsträger*”, επιμέλεια Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.405-436.

²⁸⁵ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2003): Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance) – Διεθνής εμπειρία, ελληνική πραγματικότητα, Αθήνα-Θεσ/νικη: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 148-152.

²⁸⁶ βλ. Hopt Kl. J. (1997), *ibid*.

²⁸⁷ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2003), *ibid*, σελ. 148-152.

²⁸⁸ βλ. Hopt Kl. J. (1997), *ibid*, p. 6.

4.2. ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΤΗΣ ΕΔ²⁸⁹

Το γερμανικό σύστημα ΕΔ χαρακτηρίζεται από την περιορισμένη εμπιστοσύνη στις χρηματαγορές και τους αλλοδαπούς επενδυτές (“*outsiders*”) εν σχέσει με την εμπιστοσύνη που επιδεικνύει στους ημεδαπούς επενδυτές (“*insiders*”) και τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, αποσκοπώντας να επιτύχει αποδοτικότητα του εταιρικού τομέα²⁹⁰.

Στη Γερμανία η απόσταση μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου είναι σαφώς μικρότερη σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Οικογένειες, εταιρίες και – κυρίως - τράπεζες, που έχουν στην κατοχή τους μεγάλα πακέτα μετοχών (“*block of shares*”) στις γερμανικές εταιρίες δύνανται να εποπτεύουν τα σχέδια και τις αποφάσεις των ανώτερων διευθυντικών στελεχών των εταιριών αυτών ως «εκ των έσω» (“*as insiders*”). Μάλιστα, στην πλειονότητα των περιπτώσεων έχουν τη δύναμη να επιβάλλουν αλλαγές, εφ’ όσον απαιτούνται. Συγχρόνως, οι εξωτερικοί επενδυτές έχουν σαφώς μικρότερη επιρροή στη Γερμανία σε σχέση με τις ΗΠΑ, και για παράδειγμα οι εχθρικές εξαγορές (“*hostile takeovers*”) είναι σπάνιες έως αδύνατες²⁹¹.

Η σχετική συζήτηση για την αναμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου της διοίκησης, του ελέγχου, καθώς και της επίδρασης των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών υφίσταται στη Γερμανία εδώ και πολλά χρόνια. Ωστόσο, η συζήτηση με τη χρήση του όρου ΕΔ άνοιξε δημοσίως για πρώτη φορά περί τα τέλη του 1994. Εκκινήτες της συζήτησης αυτής υπήρξαν ορισμένοι επιχειρηματικοί κύκλοι²⁹², που ήδη πλέον ανήκουν στην οικονομική ιστορία της χώρας.

4.3. BLOCK-HOLDERS & ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το γερμανικό σύστημα ΕΔ ευνοεί και ενισχύει τους μεγαλομετόχους (“*block-holders*”) και τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη. Κατά συνέπεια, οι μεγαλομέτοχοι έχουν το κίνητρο να μεγιστοποιήσουν την αξία των μετοχών τους. Κατά πόσο η μεγιστοποίηση αυτή περιλαμβάνει και τη μεγιστοποίηση της εταιρικής αξίας συναρτάται από το βαθμό στον οποίο δύνανται να αποσπάσουν δικαιώματα από τους μικρομετόχους²⁹³. Ένα άλλο ζήτημα το οποίο παραμένει ανοικτό είναι κατά πόσον τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη ελέγχονται επαρκώς ή έχουν ενδεχομένως συνάψει μία αφανή συμμαχία με τους μεγαλομετόχους²⁹⁴.

4.4. ΔΥΑΔΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η Γερμανία αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα του μοντέλου του δυαδικού συστήματος²⁹⁵, όπου στα πλαίσια μιας ΑΕ, πέραν της ΓΣ, λειτουργούν δύο όργανα διοίκησης²⁹⁶

²⁸⁹ Για την έννοια της ΕΔ στη Γερμανία, βλ. Ringleb H. M.-Kremer Th.-Lutter M.-v.Werder Ax. (2006): *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex - Kodex-Kommentar*, Verlag: C. H. Beck, 3. Auflage, S.11-12.

²⁹⁰ *ibid*, p. 32.

²⁹¹ βλ. Brealey R. A.-Myers St. C. (2000): *Principles of Corporate Finance*, Boston-London-Sydney: Irwin McGraw-Hill, 6th edition, p.p. 997.

²⁹² Επί παραδείγματι, η εταιρία μεταλλευμάτων “Balsam Procedo und Schneider”, βλ. Seibert Ulr. (2003): *Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) und Corporate Governance – Zum aktienrechtlichen Teil des TransPuG*, στο συλλογικό τόμο: “*Reform des Aktiensrechts, der Rechnungslegung und der Prüfung*”, Hrsg. Dörner D.-Menold D.-Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S. 41-66.

²⁹³ *ibid*, p. 39.

²⁹⁴ *ibid*.

²⁹⁵ Το δυαδικό σύστημα είναι υποχρεωτικό για όλες τις εισηγμένες εταιρίες, ανεξαρτήτως του μεγέθους τους και του εργατικού δυναμικού τους βλ. Hopt Kl. J. (1997), *ibid*.

²⁹⁶ Στο γερμανικό δίκαιο υπάρχει πλήρης διαχωρισμός των εκτελεστικών μελών του ΔΣ από τη μη εκτελεστικά, βλ. Ρόκας Ι.(2002), *ibid*.

²⁹⁷, ένα εκτελεστικό (ή άλλως διευθυντικό) και ένα εποπτικό²⁹⁸, με το δεύτερο να επιλέγει τα μέλη του πρώτου και να τα εποπτεύει. Ωστόσο, η εμπειρική παρατήρηση κατέδειξε και εδώ παραδείγματα ανάστροφης εφαρμογής στην πράξη, όπου τα διευθυντικά όργανα υποδεικνύουν τα μέλη του εποπτικού οργάνου και επηρεάζουν τις αποφάσεις του, ελέγχοντας την πληροφόρηση και μετατρέποντας την εποπτεία σε κενή περιεχομένου διαδικασία.

Το εν λόγω μοντέλο χαρακτηρίζεται κύρια από το μικρό σχετικά αριθμό εισηγμένων εταιριών, την ευχερή ταυτοποίηση κυρίαρχων μετόχων, την καθοριστική επιρροή των τραπεζών ως μετόχων ή αντιπροσώπων των πελατών τους, τη στενή συνεργασία επιχειρήσεων και συνταξιοδοτικών ταμείων (όπου τα τελευταία ενεργούν ως επενδυτές), τη χαλαρή ρύθμιση της χρηματιστηριακής αγοράς και τον περιορισμένο κίνδυνο εχθρικών εξαγορών.

4.5. ΣΥΝΤΑΞΗ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΔ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑ^{299 300}

Στη Γερμανία έως τα τέλη της δεκαετίας '90 δεν υπήρχε κανένας κώδικας ΕΔ, αλλά κατά την περίοδο 2000-2002 προέκυψαν τρία σχετικά νομοθετικά εργαλεία³⁰¹. Ο πρώτος γερμανικός Κώδικας για την ΕΔ δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2000 από την Επιτροπή αρχών ΕΔ ("*Grundsatzkommission Corporate Governance*"), αφού προηγουμένως, τον Ιανουάριο του ίδιου έτους, δημοσιεύθηκε από την ίδια επιτροπή "Κώδικας ορθής πρακτικής" ("*Code of Best Practice*").

4.6. ΚΩΔΙΚΑΣ "CROMME"

4.6.1. Διεργασίες για τη σύνταξη του Κώδικα

Στις 10.7.2001, με πράξη του Καγκελαρίου Gerhard Schröder της 29.05.2000, η γερμανική Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση συνέστησε τη λεγόμενη «Κυβερνητική Επιτροπή για την σύνταξη του γερμανικού Κώδικα για την ΕΔ» ("*Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex*")³⁰². Ακολούθως, στις 26.2.2002, ένα μέρος των εισηγήσεων και προτάσεων τόσο προς το νομοθέτη, όσο και προς την Κυβερνητική Επιτροπή για την επεξεργασία ενός Κώδικα ΕΔ ήρθαν στο φως της δημοσιότητας και στις 30.8.2002 ο Γερμανικός Κώδικας για την ΕΔ της Επιτροπής Cromme δημοσιεύθηκε, επισήμως, στην ηλεκτρονική Εφημερίδα της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας ("*elektronischer Bundesanzeiger*")^{303 304}. Τέλος,

²⁹⁷ Κατά τις διατάξεις του γερμανικού νόμου περί ΑΕ ("*Aktiengesetz*" ή συντομογραφικά "*AktG*" της 6ης Σεπτεμβρίου 1965), η διοίκηση της εταιρίας αποτελεί ίδια υποχρέωση του ΔΣ της ("*Vorstand*"- § 76 1 *AktG*), το οποίο εκπροσωπεί την εταιρία δικαστικά και εξωδίκως (§ 78 1 *AktG*) και από το εποπτικό συμβούλιο ("*Aufsichtsrat*"), το οποίο εκ του νόμου έχει τις ακόλουθες αρμοδιότητες: α) το διορισμό και παύση των μελών του ΔΣ (§§ 30 4, 84 *AktG*), β) την εποπτεία της διαχείρισης των εταιρικών υποθέσεων (§ 111 *AktG*), γ) τη δικαστική και εξωδικαστική εκπροσώπηση της ΑΕ έναντι των μελών του ΔΣ (§ 112 *AktG*).

²⁹⁸ Σύμφωνα με το γερμανικό κώδικα Cromme, το εποπτικό συμβούλιο δεν πρέπει να έχει περισσότερα από δύο πρώην μέλη του διευθυντικού οργάνου, ενώ τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου δεν πρέπει να κατέχουν διευθυντικές ή παρόμοιες θέσεις ή να ασκούν εποπτικά καθήκοντα σε ανταγωνιστικές εταιρίες. Τεκμαίρεται, λοιπόν, ότι η εξασφάλιση της ανεξαρτησίας αποσκοπεί κυρίως στο να αποτρέψει η διείσδυση πρώην διευθυντικών στελεχών στο εποπτικό όργανο, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

²⁹⁹ βλ. Borges G. (2003): *Selbstregierung im Gesellschaftsrecht- zur Bindung an Corporate Governance-Kodizes*, ZGR 4/2003, S.508-540.

³⁰⁰ Για μία πληρέστερη παρουσίαση της προέλευσης του γερμανικού Κώδικα ΕΔ, βλ. Strieder Th. (2005): *DCGK – Deutscher Corporate Governance Kodex – Praxiskommentar*, Berlin: *Erich Schmidt Verlag*, S.86 usw.

³⁰¹ βλ. Potthoff Er.-Trescher K. (2003): *Das Aufsichtsratsmitglied – Ein Handbuch der Aufgaben, Rechte und Pflichten*, 6. Auflage bearbeitet von Manuel René Theisen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag. S.8

³⁰² Πρόεδρος της Κυβερνητικής Επιτροπής ήταν ο Gerhard Cromme και για αυτόν τον λόγο ο Κώδικας είναι γνωστός και ως «Κώδικας Cromme», βλ. Borges G. (2003), *ibid*.

³⁰³ Η πρόταση της επιτροπής για τη σύνταξη ενός ενιαίου "Deutsche Corporate Governance Kodex" έγινε αποδεκτή με σκοπό την αντιμετώπιση της σύγχυσης, που προκλήθηκε από την υιοθέτηση περισσότερων κωδίκων από επιτροπές, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

³⁰⁴ Ο εν λόγω Κώδικας τροποποιήθηκε για τελευταία φορά στις 12 Ιουνίου 2006, βλ.

στις 26.7.2002, περαιτέρω προτάσεις της Επιτροπής Cromme ενσωματώθηκαν στον νέο «Νόμο για τη Διαφάνεια και τη Δημοσιότητα»^{305, 306}.

4.6.2. Στόχοι του Κώδικα

Ο γερμανικός Κώδικας προσδοκούσε – σύμφωνα με τους οραματισμούς της Επιτροπής Cromme – αφ’ ενός να αποδώσει πληροφοριακά στις γερμανικές ΑΕ και ιδίως στους αλλοδαπούς επενδυτές τις υποχρεωτικές – με ισχύ νόμου – διατάξεις του εταιρικού δικαίου, αφ’ ετέρου να δομήσει θεμελιώδεις κανόνες ΕΔ, εκ των οποίων οι εταιρίες μπορούν να παρεκκλίνουν κατά την κρίση τους, μόνο εφ’ όσον κοινοποιούν και είναι σε θέση να δικαιολογήσουν την παρέκκλισή τους αυτή³⁰⁷.

Επιθυμία της Κυβερνητικής Επιτροπής ήταν η ενίσχυση, με τον εν λόγω Κώδικα, της εμπιστοσύνης, τόσο των ημεδαπών, όσο και των αλλοδαπών επενδυτών, στη διοικητική λειτουργία των γερμανικών εταιριών^{308, 309}. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με έκθεση της κυβερνητικής επιτροπής για το Γερμανικό Κώδικα ΕΔ³¹⁰, παρατηρείται ότι ο εν λόγω κώδικας έτυχε ευρείας αποδοχής και ότι οι γερμανικές επιχειρήσεις – ήδη αμέσως μετά την υιοθέτησή του – έσπευσαν να οργανωθούν, ώστε να συμμορφωθούν με τις παραινέσεις του κώδικα αυτού³¹¹.

www.corporate-governance-code.de .

³⁰⁵ “Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität” ή “TransPuG”, της 19.7.2002.

³⁰⁶ βλ. Baums Th.-Stöcker M.(2003): *Die Vorschläge der Regierungskommission Corporate Governance und ihre bisherige Umsetzung durch den Deutschen Corporate Governance Kodex und das TransPuG*, στο συλλογικό τόμο: “Reform des Aktienrechts, der Rechnungslegung und der Prüfung”, Hrsg. Dörner D.-Menold D.-Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.1-39 και Baums Th. (2002): *Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte – Generalbericht*, στο συλλογικό τόμο: “Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR”, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, S.13-25, καθώς επίσης, Hopt Kl. J. (2002): *Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts – Zum Bericht der Regierungskommission Corporate Governance*, στο συλλογικό τόμο: “Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR”, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, S.27-67.

³⁰⁷ Prinzip des “entsprech oder erkläre” ή αλλιώς “comply or explain”.

³⁰⁸ βλ. Karacinar Pinar (2006): *Corporate Governance – Deutschland attraktiver machen mit Benimmregeln*, *Justament 2/2006*, S.12.

³⁰⁹ Οι διατάξεις του Κώδικα δεν απευθύνονται τόσο στις γερμανικές εταιρίες, οι οποίες έχουν ήδη υιοθετήσει αρχές ΕΔ σε ικανοποιητικό βαθμό, αλλά κυρίως στους αλλοδαπούς επενδυτές, βλ. Micheler Ev.(2005): *Corporate Governance and Comparative Law*, στο συλλογικό τόμο: “Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 87-97.

³¹⁰ Σύμφωνα με τα πορίσματα έρευνας του Βερολινέζικου Κέντρου για την ΕΔ (“Berlin Center of Corporate Governance” (BCCG)), την οποία διεξήγε κατά το χρονικό διάστημα έως τα τέλη του 2002 για λογαριασμό της Κυβερνητικής Επιτροπής για το Γερμανικό Κώδικα ΕΔ (“Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex”) και στα πλαίσια της οποίας αξιολόγησε τα πρώτα αποτελέσματα της συμμόρφωσης των γερμανικών εισηγμένων επιχειρήσεων στο δείκτη DAX, προκύπτει ότι ο εν λόγω κώδικας ήδη από τον πρώτο χρόνο ισχύος του υιοθετήθηκε από το σύνολο των επιχειρήσεων αυτών. Ειδικότερα, ποσοστό 90% των 30 επιχειρήσεων του δείκτη DAX (27 επιχειρήσεις) ενσωμάτωσαν 59 από τις 62 συστάσεις του Κώδικα, ποσοστό περίπου 75% (22) έχουν ήδη εκπληρώσει μία εκ των συστάσεων, ενώ ποσοστό 46,7% των επιχειρήσεων αυτών (14) έχουν ενσωματώσει το σύνολο των Συστάσεων του Κώδικα, βλ. Mitteilungen: Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex: *Kodexanpassung im Bereich Vorstandsvergütung*, *NZG Heft 14/2003*, S. 674-675, καθώς επίσης και v. Werder Ax.(2001): *Der German Code of Corporate Governance im Kontext der internationalen Governance-Debatte: Umfeld, Funktionen und inhaltliche Ausrichtung des GCCG*, στο συλλογικό τόμο: “German Code of Corporate Governance – Konzeption, Inhalt und Anwendung von Standards der Unternehmensführung”, Hrsg v. Werder Ax., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.1-33 .

³¹¹ βλ. Mitteilungen: Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex: *Neufassung des Corporate Governance Kodex am 7.11.2002*, *NZG Heft 1/2003*, σελ. 21-22.

4.6.3. Νομική φύση του Κώδικα³¹²

Ο “Κώδικας *Cromme*” (2002), ο οποίος υιοθετήθηκε παρά τις αντιρρήσεις που επικαλούνταν αφ’ ενός το λεπτομερειακό χαρακτήρα του γερμανικού εταιρικού δικαίου, αφ’ ετέρου τον κίνδυνο ενίσχυσης της γραφειοκρατίας και της δημιουργίας ενός περίπλοκου και δύσχρηστου συστήματος για τη λειτουργία των ΑΕ, αναφέρεται ως χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτορρύθμισης στη Γερμανία³¹³.

Κατά συνέπεια, ο Κώδικας δεν αποτελεί κείμενο με ισχύ νόμου και ούτε στόχευε να αποτελέσει ανάλογο κείμενο. Ο Κώδικας αυτός καθ’ εαυτός δεν παράγει άμεσα αποτελέσματα, παρά μόνο μέσω του άρθρου 161 AktG, όπου εγκαθιδρύεται υποχρέωση του ΔΣ και του εποπτικού συμβουλίου για την παροχή εξηγήσεων στα πλαίσια της – αγγλοσαξονικής προελεύσεως- αρχής “comply or explain”. Ο Κώδικας τότε μόνο δύναται να παράγει άμεσα αποτελέσματα, όταν οι συστάσεις που εισάγει είτε υιοθετούνται από τη Διοίκηση μίας εταιρίας, είτε συμπεριλαμβάνονται στις συμβάσεις των μελών του ΔΣ ή στον εσωτερικό κανονισμό της εταιρίας.

4.6.4. Περιεχόμενο του Κώδικα³¹⁴

Το περιεχόμενο του “Κώδικας *Cromme*” διαρθρώνεται σε διαφορετικά επίπεδα.

α) Πρώτο επίπεδο: Στόχοι αναφοράς του νομοθετήματος

Ο Κώδικας απευθύνεται στους ημεδαπούς και – κυρίως - στους αλλοδαπούς επενδυτές. Ενώ οι πρώτοι ακολουθούν και εμπιστεύονται τους ήδη ισχύοντες κανόνες του γερμανικού εταιρικού δικαίου για τη διοίκηση (“*Leitung*”) και τη εποπτεία (“*Überwachung*”) των γερμανικών επιχειρήσεων, οι τελευταίοι ενδεχομένως τους αγνοούν. Ο Κώδικας, λοιπόν, πρωτίστως οφείλει να πληροφορήσει το σύνολο των επενδυτών για τις ισχύοντες στη Γερμανία κανόνες ΕΔ, συγκεφαλαιώνοντας τους σε ενιαίο κείμενο. Το εν λόγω τμήμα αποτελεί περίπου το 50% του συνολικού κειμένου του Κώδικα.

β) Δεύτερο επίπεδο: Συστάσεις (“*Empfehlungen*”)

Οι συστάσεις του Κώδικα καταλαμβάνουν περίπου το 40% του συνολικού κειμένου και πρόκειται για αποφάνσεις, οι οποίες δεν συμπεριλαμβάνονται σε άλλο κείμενο νόμου, αλλά διατυπώνονται από τη θεωρία και τις νομικές συζητήσεις, όπως επί παραδείγματι ζητήματα σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των μελών των εταιρικών οργάνων και τις συνέπειες τους. Οι εν λόγω συστάσεις αναδεικνύονται από την Κυβερνητική Επιτροπή κατάρτισης του εν λόγω Κώδικα ως «συστάσεις ορθής πρακτικής» και κανόνες συμπεριφοράς (“*Verhaltensregeln*”), οι οποίοι δε διατυπώνονται για πρώτη φορά, ωστόσο μόλις πρόσφατα υιοθετήθηκαν από ορθά και υπεύθυνα διοικούμενες επιχειρήσεις. Σημειωτέον, ότι οι περίπου 50 συστάσεις του Κώδικα δεν αποτελούν “per se” κανόνες γραπτού δικαίου με εξαναγκαστό χαρακτήρα, αλλά μόνο ορισμένες εξ αυτών³¹⁵.

³¹² βλ. Lutter M.(2003), *ibid*.

³¹³ Βεβαίως, η αντίθετη άποψη στη θεωρία υποστηρίζει ότι ο γερμανικός Κώδικας για την ΕΔ δεν είναι προϊόν αυτορρύθμισης, αλλά βασίζεται στην υιοθέτηση υποχρεωτικών κανόνων για τις δημόσιες εταιρίες Η ομάδα των ειδικών που συνέταξε τον γερμανικό Κώδικα δε συνεστήθη από ανεξάρτητη διοικητική επιτροπή, αλλά από τη γερμανική κυβέρνηση. βλ. Assmann H.-D. (2005): Corporate Governance through corporate law or securities law, στο συλλογικό τόμο: “Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.35-44.

³¹⁴ βλ. Lutter M.(2003): Deutscher Corporate Governance Kodex, στο συλλογικό τόμο: “Reform des Aktiensrechts, der Rechnungslegung und der Prüfung”, Hrsg. Dörner D.-Menold D.-Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.67-79.

³¹⁵ Όπως επί παραδείγματι το άρθρο 161 AktG.

γ) Τρίτο επίπεδο: Προτάσεις (“Anregungen”)

Πέραν των στόχων αναφοράς και των συστάσεων, ο Κώδικας περιέχει και περίπου 20 προτάσεις³¹⁶, οι οποίες δεν έχουν την νομική υφή των συστάσεων, ούτε μπορούν να θεωρηθούν ως κανόνες ορθής πρακτικής. Προτείνονται στις επιχειρήσεις, χωρίς όμως να σχετίζονται με υποχρεώσεις κανονιστικής συμμόρφωσης ή να δημιουργούν υποχρέωση δημοσιοποίησης ενδεχόμενης διαφοροποίησης της επιχείρησης ως προς τη μη εφαρμογή τους.

Εν κατακλείδι, κρίνεται σκόπιμο να διευκρινισθεί ότι η προεκτεθείσα διάρθρωση των επιπέδων δεν είναι συστηματική στα Κώδικα, αλλά καθίσταται αντιληπτή μέσω γραμματικής ερμηνείας. Συνεπώς, ο Κώδικας δεν ακολουθεί στη δομή του την κλασική διάκριση μεταξύ συστάσεων και προτάσεων, που ακολουθείται από άλλα νομοθετήματα, αλλά ακολουθεί την εσωτερική συστηματική της ΕΔ. Έτσι, λοιπόν, διαρθρώνεται σε πέντε βασικές ενότητες (μέτοχοι, αλληλεπίδραση ΔΣ και εποπτικού συμβουλίου, ΔΣ, εποπτικό συμβούλιο και τέλος διαφάνεια, λογιστικές καταστάσεις και έλεγχος).

4.7. Η ΠΡΟΣΘΗΚΗ ΤΗΣ § 161 AktG

Μέσω του νόμου για τη Διαφάνεια και τη Δημοσιότητα της 9ης Ιουλίου 2002³¹⁷ προσετέθη στο γερμανικό νόμο περί ΑΕ μία νέα παράγραφος (§ 161 AktG), που υποχρεώνει, τόσο το ΔΣ, όσο και το Εποπτικό Συμβούλιο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεων, άπαξ του έτους να υποβάλλουν Αναφορά σχετικά με το εάν τηρούν και ακολουθούν τους κανόνες του γερμανικού Κώδικα ΕΔ³¹⁸. Αντίστοιχη πληροφόρηση οφείλουν να θέτουν στη διάθεση των μετόχων σε τακτική βάση³¹⁹.

4.8. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΣΤΗ ΓΕΡΜΑΝΙΑ³²⁰

Η θεμελιώδης λειτουργία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο ΑΕ, που συνίσταται στην προσέλκυση κεφαλαίων και στη διευθέτηση των εταιρικών υποχρεώσεων, εγείρει αυτομάτως ζητήματα οργάνωσης. Στη Γερμανία, για την εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων και των εταιριών σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η κεντρική Διοίκηση. Η κεντρική Διοίκηση για τις πολυμετοχικές κεφαλαιουχικές εταιρίες συνιστά για τον επενδυτή το βασικό πλεονέκτημα. Ωστόσο, εξ αιτίας του γεγονότος ότι οι επενδυτές μόνο σπανίως και ανεπαρκώς ασκούν τα μετοχικά τους δικαιώματα³²¹, το προαναφερόμενο βασικό πλεονέκτημα μετατρέπεται παράλλη-

³¹⁶ Χαρακτηριστικό παράδειγμα προτάσεων στα πλαίσια του Κώδικα αποτελεί η υπ’ αριθμόν 4.2.4. παράγραφος αυτού, όπου προτείνεται το ύψος της αμοιβής των μελών του ΔΣ να εξατομικεύεται για κάθε μέλος χωριστά.

³¹⁷ βλ. “Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz)” της 19ης Ιουλίου 2002.

³¹⁸ βλ. Borges G. (2003), *ibid*.

³¹⁹ Οι πληροφορίες, που σχετίζονται με το εάν και κατά πόσον μία εταιρία συμμορφώνεται προς τις συστάσεις του Κώδικα για την εταιρική διοίκηση και τον έλεγχο ή εν τέλει αποκλίνει, πρέπει να τίθενται στη διάθεση του συνόλου των παραγόντων της κεφαλαιαγοράς, βλ. Baums Th. (2001): “Bericht der Regierungskommission Corporate Governance- Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle - Modernisierung des Aktienrechts”, Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, S. 53 f.

³²⁰ βλ. Wackerbarth Ulrich (2005): Investorvertrauen und Corporate Governance, *ZGR 5/2005*, S. 686-725.

³²¹ Η στάση αυτή των επενδυτών χαρακτηρίζεται στη γερμανική αρθρογραφία ως «λογική απάθεια των επενδυτών» (“*rationale Apathie der Investoren*”). Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, οι επενδυτές συμπεριφέρονται απαθώς, καθώς συχνά δεν ασκούν τα δικαιώματα ψήφου, και η στάση αυτή χαρακτηρίζεται λογική, καθώς το κόστος για τη συγκέντρωση πληροφοριών εν όψει ψήφισης θεμάτων ημερησίας διάταξης συνήθως είναι δυσανάλογο σε σχέση με τα ενδεχόμενα, που συνεπάγεται η συμμετοχή στη διαδικασία ψηφοφορίας, βλ. Wackerbarth Ulrich (2005), *ibid*, βλ. και Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2001): Η κεφαλαιαγορά και το νομοθετικό της πλαίσιο – Εναρμόνιση με το κοινοτικό δίκαιο και αναμόρφωση της κυπριακής κεφαλαιαγοράς, *Κυπριακή Δημοκρατία*, σελ. 372, όπου ως η πιο αποτελεσματική διέξοδος του *de facto* αδρανοποιημένου μικρομετόχου-επενδυτή προτείνεται η οδός διαφυγής (δηλαδή η πώληση των μετοχών του).

λα σε βασικό πρόβλημα. Η ισχύς του ΔΣ κατ' αρχάς περιορίζεται μέσω διαφορετικών μορφών εσωτερικού ελέγχου και εποπτείας. Οι μέτοχοι ελέγχουν εμμέσως το ΔΣ, κατά κύριο λόγο μέσω του εποπτικού Συμβουλίου, αμέσως μέσω της άσκησης του δικαιώματος ψήφου στα πλαίσια ΓΣ.

4.9. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΔΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ AktG^{322 323}

Σύμφωνα με το γερμανικό νόμο περί ΑΕ και τις διατάξεις του Γερμανικού Κώδικα για την ΕΔ, το ΔΣ μίας επιχείρησης υπέχει τις ακόλουθες υποχρεώσεις:

α) Το ΔΣ διευθύνει την εταιρία με ίδια ευθύνη³²⁴. Είναι δέσμιο του εταιρικού συμφέροντος και υποχρεούται εντατικά στην επαύξηση της εταιρικής αξίας³²⁵.

β) Το ΔΣ αναπτύσσει το στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης, τον συντονίζει από κοινού με το εποπτικό συμβούλιο³²⁶ και μεριμνά για την υιοθέτησή του³²⁷.

γ) Το ΔΣ οφείλει να μεριμνά για την τήρηση των νομοθετικών διατάξεων³²⁸, καθώς και για την τήρηση αυτών από τις λοιπές επιχειρήσεις του ομίλου³²⁹.

δ) Το ΔΣ μεριμνά για την ορθή διαχείριση (“*Risikomanagement*”) και τον κατάλληλο έλεγχο (“*Risikocontrolling*”) των κινδύνων, που αναφύονται στα πλαίσια της επιχείρησης^{330 331}.

4.10. ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΕΥΘΥΝΗΣ ΜΕΛΩΝ ΔΣ³³²

Με την § 93 AktG καθιερώνεται καθήκον επιμελείας και ευθύνη των μελών του ΔΣ κατά τη διοίκηση της εταιρίας. Ειδικότερα, τα μέλη του ΔΣ έχουν το καθήκον να διευθύνουν την επιχείρηση σύννομα και έλλογα³³³, ενώ σε περίπτωση ζημίας υποχρεούνται στην καταβολή αποζημίωσης έναντι της εταιρίας³³⁴.

³²² βλ. Semler J. (2003): § 161 AktG – Erklärung zum Corporate Governance Kodex, στο συλλογικό τόμο: “*Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*”, επιμέλεια Kropff Br.-Semler J., Band 5/1, Auflage 2, München: Verlag C.H.Beck / Verlag Franz Vahlen, S.16-107.

³²³ βλ. Müller H.-Schiegl Br. (2003): *Vorstand*, στο συλλογικό τόμο: “*Deutscher Corporate Governance – Ein Handbuch für Entscheidungsträger*”, επιμέλεια Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.93-133.

³²⁴ § 76 (1) AktG. Η εν λόγω διάταξη, μολονότι λακωνικότητα διατυπωμένη, αποτελεί το θεμέλιο λίθο του γερμανικού δικαίου ΑΕ και συνάμα τη “*Magna Charta*” της ανεξαρτησίας του ΔΣ, βλ. Peltzer M. (2001): Inwieweit geht der German Code of Corporate Governance über den Gesetzestext hinaus, στο συλλογικό τόμο: “*German Code of Corporate Governance – Konzeption, Inhalt und Anwendung von Standards der Unternehmensführung*”, Hrsg. v. Werder Ax., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S. 35-62.

³²⁵ 4.1.1. DCGK.

³²⁶ Στην § 90 (1.1.) AktG, προβλέπεται σχετική υποχρέωση του ΔΣ υποβολής αναφοράς στο εποπτικό συμβούλιο σχετικά με τη σκοπούμενη πολιτική της επιχείρησης.

³²⁷ 4.1.2. & 3.2. DCGK, βλ. Strieder Th. (2005), S.97.

³²⁸ 4.1.3. DCGK.

³²⁹ Προκύπτει με τελολογική διασταλτική ερμηνεία του γράμματος του § 76 (1) AktG, *ibid*.

³³⁰ 4.1.4. DCGK.

³³¹ Σύμφωνα με την § 91 (2) AktG, το ΔΣ οφείλει να λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα και πιο συγκεκριμένα, να εγκαθιδρύσει ένα εποπτικό σύστημα (“*Überwachungssystem*”), ώστε να προλαμβάνει και να αναγνωρίζει εξελίξεις, οι οποίες ενδεχομένως να θέσουν σε κίνδυνο τη διατήρηση και τη συνέχεια της επιχείρησης.

³³² βλ. Bezler R.-Dehlinger Kl.(2003): *Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat*, στο συλλογικό τόμο: “*Deutscher Corporate Governance – Ein Handbuch für Entscheidungsträger*”, επιμέλεια Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.307-331 και Schwark Eb. (2002): *Corporate Governance: Vorstand und Aufsichtsrat*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR*”, Hrsg. Hommel-hoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, S.75-117, καθώς επίσης, Bernhardt W. (2002): *Vorstand und Aufsichtsrat (unter Einschluß des Verhältnisses zum Abschlußprüfer)*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR*”, Hrsg. Hommel-hoff/Lutter/Schmidt/Schön/Ulmer, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, S.119-130.

³³³ § 93 (1.1.) AktG.

³³⁴ § 93 (2) AktG.

4.11. ΤΟ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΟΡΓΑΝΟ³³⁵

4.11.1. Σύνθεση του εποπτικού οργάνου

Η εποπτική επιτροπή αποτελείται τουλάχιστον από 3 μέλη και κατά μέγιστο αριθμό από 21, ανάλογα με το ύψος των εταιρικών κεφαλαίων³³⁶. Στην περίπτωση εταιριών που απασχολούν τουλάχιστον 500 εργαζόμενους, το 1/3 των μελών της εποπτικής επιτροπής υποχρεωτικά πρέπει να προέρχεται από τις τάξεις των εργαζομένων. Εάν η εταιρία απασχολεί περισσότερους από 2.000 εργαζόμενους, το 1/2 των μελών του εποπτικού οργάνου αντιπροσωπεύει το εργατικό δυναμικό και μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται και εκπρόσωποι των εργατικών ενώσεων³³⁷.

4.11.2. Θητεία και αμοιβή των μελών του εποπτικού οργάνου

Τα μέλη του εποπτικού οργάνου εκλέγονται για χρονική περίοδο, η οποία κυμαίνεται μεταξύ 4 έως 5 ετών. Οι εκπρόσωποι των μετόχων μπορούν να παυθούν των καθηκόντων τους νωρίτερα, μόνο είτε με απόφαση της ΓΣ της εταιρίας³³⁸, όπου απαιτείται αυξημένη πλειοψηφία 3/4 του μετοχικού κεφαλαίου είτε με δικαστική απόφαση³³⁹, εφ' όσον συντρέχει αποχρών λόγος³⁴⁰. Η αμοιβή των μελών καθορίζεται από τη ΓΣ των μετόχων³⁴¹, αλλά είναι σχετικά χαμηλή – συγκρινόμενη με την αμοιβή των μελών του ΔΣ - και πιο συγκεκριμένα η αμοιβή του Προέδρου της Επιτροπής.

4.11.3. Καθήκοντα του εποπτικού συμβουλίου

Το εποπτικό συμβούλιο - στα πλαίσια του δυαδικού συστήματος - έχει δύο κύρια καθήκοντα: α) να διορίζει ή - εάν χρειασθεί - να παύει μέλη του ΔΣ και β) να εποπτεύει τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας. Περαιτέρω, τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου έχουν και ειδικότερα καθήκοντα, όπως επί παραδείγματι τη σύγκληση των ΓΣ των μετόχων³⁴², τον έλεγχο των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων³⁴³ και τη σύνταξη γραπτής αναφοράς για τα αποτελέσματα του ελέγχου αυτού.

Σημειώνεται ότι σε περίπτωση που αυτό προβλέπεται από τις διατάξεις του εταιρικού δικαίου ή έτσι αποφασίζεται από το εποπτικό συμβούλιο, συγκεκριμένου είδους συναλλαγών χρειάζονται προηγούμενη έγκριση αυτού. Ωστόσο, διευκρινίζεται ότι το εποπτικό συμβούλιο δε μπορεί να παρεμβαίνει άμεσα στις αποφάσεις των ανωτάτων διευθυντικών στελεχών³⁴⁴.

Προκειμένου να είναι εφικτή η αποτελεσματική εποπτεία, το ΔΣ οφείλει να ενημερώνει το εποπτικό συμβούλιο για τη στρατηγική χάραξης των μελλοντικών επιχειρηματικών σχεδίων του, καθώς και για την οικονομική και γενικότερη κατάσταση της επιχείρησης. Επιπλέον, θεμελιώνεται και η υποχρέωση του ΔΣ να υποβάλλει στο εποπτικό συμβούλιο αναφορά σχετικά με την αποδοτικότητα, τον κύκλο εργασιών και τη θέση της επιχείρησης³⁴⁵ ³⁴⁶. Παράλληλα, ο πρόεδρος της επιτροπής πρέπει να είναι ενήμερος για κάθε σοβαρή εταιρική εξέλιξη. Τέλος, το

³³⁵ βλ. Hopt Kl. J. (1997), *ibid*.

³³⁶ βλ. § 95 AktG.

³³⁷ Εξ αυτού του λόγου το γερμανικό μοντέλο χαρακτηρίζεται ως σύστημα συναπόφασης (“*co-determination*”), βλ. Parathanassiou Chr. & Chirico Al. (2003), *ibid*.

³³⁸ βλ. § 103 (1) AktG.

³³⁹ βλ. § 103 (3) AktG.

³⁴⁰ Συνολικά, η παράγραφος 103 της AktG λειτουργεί ως τροχοπέδη στις εχθρικές εξαγορές (“*hostile takeovers*”), βλ. Hopt Kl. J. (1997), *ibid*.

³⁴¹ βλ. § 113 AktG

³⁴² βλ. § 111 (3) AktG.

³⁴³ βλ. § 111 (2) AktG.

³⁴⁴ βλ. § 111 (4) AktG.

³⁴⁵ βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*, υποσ. 170.

³⁴⁶ βλ. § 90 (2-3) AktG

εποπτικό συμβούλιο δύναται – ανά πάσα στιγμή – να ζητά και να λαμβάνει από το ΔΣ, οποιαδήποτε εταιρική πληροφορία θεωρεί αναγκαία.

4.11.4. Ευθύνη των μελών του εποπτικού συμβουλίου

Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου φέρουν ευθύνη και για επίδειξη αμέλειας κατά την άσκηση των καθηκόντων τους. Επιπλέον, φέρουν το βάρος να αποδείξουν ότι ενήργησαν επιμελώς³⁴⁷. Στην εταιρική πρακτική, ωστόσο, σπανίζουν οι αγωγές, που στρέφονται κατά μέλους εποπτικού συμβουλίου. Αγωγή μπορεί, επίσης, να ασκηθεί, εάν το αποφασίσει είτε η ΓΣ των μετόχων είτε μία η μειοψηφία των μετόχων, που αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 10 % του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου.

³⁴⁷ βλ. § 116 AktG με παραπομπή στο § 93 AktG.

Β' ΜΕΡΟΣ

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΕΔ ΣΕ ΕΘΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

1. ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΠΡΟ & ΜΕΤΑ Ν.3016/2002

1.1. Η ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ³⁴⁸

1.1.1. Εισαγωγικά

Με πρωτοβουλία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς έλαβαν στη χώρα μας αναμορφώσεις των συστημάτων ΕΔ αρχικά με την κατάρτιση της λεγόμενης «Λευκής Βίβλου»³⁴⁹ και στη συνέχεια με την κατάρτιση του Ν.3016/2002. Παράλληλα, το ΧΑΑ ανέλαβε το 1998 την πρωτοβουλία για την εκπόνηση μελέτης σχετικά με την ΕΔ, όπου επιχειρείται μία εισαγωγή στο θέμα και μία αναδρομή στις μέχρι τότε εξελίξεις στο εξωτερικό³⁵⁰, με στόχο κυρίως την προαγωγή της συζήτησης, με την προοπτική μελλοντικής καθιέρωσης ενός συστήματος επιτυχούς ΕΔ³⁵¹. Κατόπιν, το 2001, το ΧΑΑ ανέλαβε περαιτέρω πρωτοβουλία, θεσπίζοντας ποιοτικά κριτήρια των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών, με γνώμονα και τις αρχές ΕΔ, που οι εν λόγω εταιρίες επρόκειτο να εφαρμόσουν³⁵².

Βασικός στόχος των σχετικών αναμορφωτικών πρωτοβουλιών – όχι μόνο σε εθνικό, αλλά και σε διεθνές επίπεδο – είναι αφ' ενός η θωράκιση της κεφαλαιαγοράς έναντι των κινδύνων εκμετάλλευσης των επενδυτών, αφ' ετέρου η περαιτέρω ανάπτυξή της, δεδομένου ότι η τελευταία βασίζεται εν πολλοίς στην παρουσία και ενεργό συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών.

1.1.2. Συγκρούσεις συμφερόντων³⁵³

Σημειωτέον ότι η σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στους βασικούς φορείς μίας εταιρίας εισηγμένης σε χρηματιστήριο έχει σημαντικές επιπτώσεις τόσο στις επιχειρήσεις, όσο και στο σύνολο της οικονομίας. Κατ' αρχάς, οδηγεί σε αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και συνεπώς σε μείωση της ανταγωνιστικότητας σε εθνικό επίπεδο. Περαιτέρω αποτελεί αιτία αποτυχίας πολλών κολοσσιαίων επιχειρήσεων.

1.2. Η ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.2.1. Η Λευκή Βίβλος

Στη χώρα μας, σύμφωνα με τα προειρημένα, οι σχετικές πρωτοβουλίες ξεκίνησαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία σε συνεργασία με τους αρμόδιους παραγωγικούς φορείς της ελληνικής οικονομίας³⁵⁴, συνέστησε ειδική επιτροπή, την «Επιτροπή για τη Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα». Η εν λόγω επιτροπή διέτυπωσε αρχές και βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης³⁵⁵, οι οποίες συμπεριλαμβάνονται στη «Λευκή ή Γαλάζια»³⁵⁶ Βίβλο». Κύριο

³⁴⁸ βλ. Μυλωνάς Νικ. Θ. – Τραυλός Νικ. Γ. (2004): *Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, Τάσεις – Η ελληνική οικονομία, σελ. 156-161.

³⁴⁹ βλ. Επιτροπή για τη Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (υπό τον συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) (1999) «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της» Αθήνα.

³⁵⁰ βλ. Νικολετόπουλος Βασ.(2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Η πρόκληση και πώς να την χειριστεί η επιχείρηση*, *Reputation Management Institute*, σελ.13-15.

³⁵¹ βλ. “*Corporate Governance: Συστήματα Ελέγχου Εταιρικής Διοίκησης – Μία πρώτη προσέγγιση*”, ΧΑΑ / ΑΣΥΚ ΑΕ 5/98.

³⁵² βλ. “*Ποιοτικά κριτήρια προβολής εισηγμένων εταιριών*”, ΧΑΑ, 31 Αυγούστου 2001.

³⁵³ Τραυλός Νικ. (2004): *Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, Alpha Bank, www.economics.gr/articleData/Ta/2004/Travlos.htm

³⁵⁴ Οι εκπρόσωποι των παραγωγικών τάξεων και της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών υπογράμμισαν τη σημασία της Λευκής Βίβλου, τονίζοντας ότι μπορεί να αποτελέσει πρόκληση, τόσο για τις εταιρείες όσο και τις αρμόδιες αρχές για αλλαγές στην εταιρική διακυβέρνηση, βλ. Στεργίου Λ. (1999): “Τι προβλέπει η λευκή βίβλος για την εταιρική διακυβέρνηση-Δικαιώματα μικρομετόχων, διαφάνεια συναλλαγών”, ΤΑ ΝΕΑ, 02/11/1999.

³⁵⁵ Οι εν λόγω αρχές αποτελούν «ήπιο δίκαιο» (“*soft law*”) και ζήτημα επιχειρηματικής ηθικής, βλ. Περάκης Εναγ.(2004): *Θέματα θεωρίας και πράξης του εμπορικού δικαίου*, Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ.79.

σκοπό των εργασιών της Επιτροπής απετέλεσε η σταδιακή διαμόρφωση ενός ειδικού πλαισίου συμπεριφοράς των επιχειρήσεων με απώτερο σκοπό την ανταγωνιστική ανασυγκρότηση του χρηματοοικονομικού και παραγωγικού συστήματος της χώρας³⁵⁷.

Στη δεδομένη χρονική συγκυρία, η Επιτροπή θεώρησε ότι ο κ. ν. 2190/1920, ενώ συνέβαλε ουσιαστικά στην ανάπτυξη του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των επιχειρήσεων στην Ελλάδα τα τελευταία 80 έτη, δεν ανταποκρινόταν πλέον πλήρως στις σύγχρονες ανάγκες διακυβέρνησης των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεων στο κατώφλι του 21ου αιώνα, καθώς δε συμπεριλαμβάνει τις βασικές έννοιες που απαιτούνται για την ανάπτυξη ενός σύγχρονου και αποδοτικού συστήματος ΕΔ^{358 359}.

Η Βίβλος περιέλαβε προτάσεις για τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μετόχων, την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων, το ρόλο των συνεργαζομένων με την εταιρία και των φορέων με νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία (“stakeholders”), τη διαφάνεια, γνωστοποίηση πληροφοριών και έλεγχο³⁶⁰, το ΔΣ³⁶¹, τα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ³⁶² και τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη (“Executive Management”).

Οι εν λόγω προτάσεις ενθάρρυναν τους μετόχους σε ενεργό συμμετοχή στη διοίκηση της εταιρίας και αποθαρρύνουν την ύπαρξη μετοχών πολλαπλής ψήφου, καθώς και την έκδοση προνομιούχων μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου. Όριζαν περαιτέρω ότι οι εταιρίες οφείλουν να διασφαλίζουν και να εγγυώνται την έγκαιρη και πλήρη γνωστοποίηση πληροφοριών, που έχουν σχέση με την επιχείρησή ή τους φορείς της και που μπορούν να επηρεάσουν την τιμή της μετοχής. Επίσης, προεβλέπετο η καθιέρωση Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου με εξασφάλιση οικονομικής και λειτουργικής αυτονομίας των μελών της, προβλέποντας πως τουλάχιστον τρία μέλη της θα είναι μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ.

Τέλος, προεβλέπετο ο διαχωρισμός των ρόλων του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου^{363 364}, η σύνδεση της αμοιβής των εκτελεστικών μελών του ΔΣ με την

³⁵⁶ Ως «Γαλάζια Βίβλος» της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα αναφέρεται από τους Μερτζάνης Χ.-Αυλωνίτης Ξ. (2002): Οι δράσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ. 77-78.

³⁵⁷ βλ. Επιτροπή για τη Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (υπό τον συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) (1999), *ibid.*

³⁵⁸ *ibid.*

³⁵⁹ Ουσιαστικά η Επιτροπή θεώρησε τον κ.ν. 2190/1920 «γγρασμένο», βλ. Περάκης Ευαγ. (2000): Οι «αρχές εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα» - Σκέψεις πάνω στην πρόσφατη (Οκτ.99) έκθεση της «Επιτροπής για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα», στο συλλογικό τόμο: “*Το Χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο – 9ο Πανελλήνιο Συνέδριο*”, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 389-394

³⁶⁰ Η επιτροπή επεσήμανε ότι σκοπός των Αρχών είναι «*ένα χαμηλού κόστους, αποτελεσματικό και ανταγωνιστικό πλαίσιο επιχειρηματικής δραστηριότητας*», οι αναγνωρισμένες δε αρχές της «*διαφάνειας, της συνέπειας και της υπευθυνότητας*» είναι ασφαλώς κατάλληλες για να διέπουν την ΕΔ, *ibid.*

³⁶¹ Η Επιτροπή ανεγνώρισε το ΔΣ της ΑΕ ως «*βασικό πόλο αναφοράς για αποδοτική ΕΔ*». Το ΔΣ, το οποίο περιλαμβάνει και ανεξάρτητα μέλη, δηλαδή μέλη που δε διατηρούν επιχειρηματική σχέση με την εταιρία, επωμίζεται την «*κύρια υποχρέωση να διασφαλίζει τη θεσμοθέτηση κατάλληλων κανόνων ΕΔ*», βλ. Μούζουλας Σπ. (2000): Διοικητικό Συμβούλιο – Εισαγωγικές παρατηρήσεις στα άρθρα 18-24, στο συλλογικό τόμο: “*Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας – Το διοικητικό συμβούλιο (Άρθρα 18-24 κ. ν. 2190/1920)*”, τόμος γ’, β’ έκδοση, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 25-35

³⁶² Η Επιτροπή εισήγαγε το διαχωρισμό των μελών του ΔΣ σε εκτελεστικά και μη, *ibid.*

³⁶³ Οι ενεργοί μέτοχοι, καθώς και οι ρυθμιστικές αρχές στις ΗΠΑ απέδωσαν – κατά τα τέλη της δεκαετίας του ’90 – την επιβάρυνση της οικονομικής απόδοσης ορισμένων αμερικανικών εταιριών στο διττό του ρόλου του Γενικού Διευθυντή (“*CEO duality*”) και άσκησαν πιέσεις στις εταιρίες να προβούν σε διάκριση των ρόλων. Αντίστοιχες πιέσεις προς τις εταιρίες ασκήθηκαν και στην Ευρώπη – κυρίως στο ΗΒ – και οδήγησαν στο διαχωρισμό των ρόλων. Οι εν λόγω απόψεις, οι οποίες ήδη από το 1992 ενσωματώθηκαν – μεταξύ άλλων – στην Αναφορά της Επιτροπής Cadbury (“*Cadbury Committee Report*”), προκάλεσαν θέμα δημόσιων και ακαδημαϊκών συζητήσεων σε αρκετές χώρες, βλ. Dahya J-Travlos Nick.G. (2000): Does the one man show pay? Theory and evidence on the dual CEO revisited, *European Financial Management*, Vol.6, No. 1., p.p. 85-98.

κερδοφορία και την αποδοτικότητα της επιχείρησης, η δημοσιοποίηση των συνολικών αμοιβών των εκτελεστικών μελών του ΔΣ και η καθιέρωση «Επιτροπής Αμοιβών Εκτελεστικών Διευθυντών», τα μέλη της οποίας πρέπει να είναι μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ.

1.2.2. Η απόφαση 5/204/14-11-2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Σε συνέχεια της έκδοσης της Λευκής Βίβλου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε την υπ' αριθμόν 5/204/11.12.2000 απόφαση, η οποία ορίζει ότι κάθε εισηγμένη εταιρία πρέπει να διασφαλίζει - μεταξύ άλλων-:

- την έγκαιρη δημοσιοποίηση πληροφοριών ή γεγονότων, που επέρχονται στη σφαίρα της δραστηριότητας της, δεν είναι προσιτές στο κοινό και οι οποίες δύνανται να προκαλέσουν σημαντική διακύμανση των τιμών της μετοχής³⁶⁵.

- την αποφυγή χρησιμοποίησης μεθόδων ή πρακτικών δημοσιότητας, που στρέφονται κατά της αξιοπιστίας και της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς κινητών αξιών.

- την οργάνωση, τις δομές και τους μηχανισμούς εσωτερικής λειτουργίας, που είναι απαραίτητοι για την καλύτερη εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μετόχων της, αλλά και γενικότερα του επενδυτικού κοινού.

Ο εν λόγω Κώδικας Συμπεριφοράς της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, υιοθετήθηκε προκειμένου να ενισχύσει τη διαφάνεια της αγοράς και να εξασφαλίσει επαρκή και ισότιμη πληροφόρηση των επενδυτών. Ο εν λόγω Κώδικας, που συνιστά ένα σημαντικό εργαλείο για τη συστηματική επικοινωνία μεταξύ των εισηγμένων εταιριών και των επενδυτών, σε συνδυασμό με το Ν.3016/2002 για την ΕΔ αποτελούν τα κύρια εργαλεία ελέγχου της βελτίωσης των εταιριών αυτών στον τομέα της ΕΔ³⁶⁶.

1.2.3. Επιστολή ΣΕΒ

Οι εταιρίες, μπροστά στο φόβο της επικείμενης νομοθετικής παρέμβασης (το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας σε συνεργασία με την Επιτροπή κεφαλαιαγοράς είχε συστήσει ειδική νομοπαρασκευαστική επιτροπή, η οποία επρόκειτο να παρουσιάσει κείμενο για την ΕΔ, με αποδέκτες τις εισηγμένες εταιρίες), δεν έμειναν ανεπηρέαστες και αρχικά αρκέστηκαν σε έντονες διαμαρτυρίες για την τεχνική καθιέρωσης κανόνων ΕΔ που είχε προωθηθεί, εμμένοντας στην άποψη ότι η ενδεδειγμένη οδός θα ήταν αυτή της αυτορρύθμισης³⁶⁷.

Σε επόμενο, όμως, στάδιο (το 2001), ο Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών - με επιστολή του - κοινοποίησε στον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών σχέδιο, το οποίο εκπονήθηκε από ομάδα νομικών και επιχειρηματιών στους κόλπους της Ένωσης Εταιριών Εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΕΕΕΧΑΑ). Στο εν λόγω σχέδιο προσδιορίζονται αρχές ΕΔ, τις οποίες οι εισηγμένες στο ΧΑΑ εταιρίες αναλαμβάνουν να εφαρμόσουν εκούσια δεσμευόμενες, συμβάλλοντας στη βελτίωση των σχέσεων τους με το επενδυτικό κοινό.

Ο ΣΕΒ και η ΕΕΕΧΑΑ θεώρησαν ότι οι αρχές ΕΔ και η βεβαιωμένη βούληση για εκούσια δέσμευση στις εν λόγω αρχές θα αποτελούσε ένα πολύ θετικό βήμα στο χώρο της αυτορρύθμισης και αυτοδέσμευσης των εταιριών, που λειτουργούν με υψηλή αίσθηση του

³⁶⁴ Στη θεωρία, πάντως, θεωρείται ως καθ' όλα νόμιμη η σύμπτωση της ιδιότητας του Προέδρου (ή Αντιπροέδρου) του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου στο ίδιο πρόσωπο, εφ' όσον ελλείπει σχετική απαγορευτική διάταξη από το καταστατικό μίας ΑΕ, βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ. (1998): Η σύμπτωση της ιδιότητας του διευθύνοντος συμβούλου ανώνυμης εταιρίας και του Προέδρου (Αντιπροέδρου) του διοικητικού της συμβουλίου στο ίδιο πρόσωπο, *ΑρχΝομ ΜΘ/1998*, σελ.790-793.

³⁶⁵ Όπως επί παραδείγματι, την έγκαιρη γνωστοποίηση πρόθεσης μέλους του ΔΣ - που έχει συγχρόνως και την ιδιότητα του μετόχου - πώλησης των μετοχών του, βλ. Νικολετόπουλος Βασ.(2003), *ibid*, σελ.31.

³⁶⁶ βλ. "Hellenic Capital Market Commission - Annual Report 2004", Athens (2005), p.p. 103-106.

³⁶⁷ βλ. Μούζουλας Σπ. (2005): Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα μετά το Ν.3016/02, στο συλλογικό τόμο: "Corporate Governance - Transparency and investors' protection in listed companies", XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.111-121.

ευρύτερου δημοσίου συμφέροντος, συντελώντας κατά τον τρόπο αυτόν στη διατήρηση και βελτίωση της αξιοπιστίας τους³⁶⁸. Ωστόσο, η έκταση της υιοθέτησης των εν λόγω αρχών, που είχαν εθελούσιο χαρακτήρα και οι οποίες δεν προέβλεπαν ριζικές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας του ΔΣ των εισηγμένων εταιριών, δεν υπήρξε ικανοποιητική³⁶⁹.

1.2.4. Ν.3016/2002³⁷⁰

Στο μεταξύ ψηφίσθηκε από τη Βουλή των Ελλήνων ο Ν.3016/2002, με πολλές τροποποιήσεις εν σχέσει με τις αρχικές προτάσεις της νομοπαρασκευαστικής επιτροπής, εισάγοντας μέτρα οργάνωσης κυρίως της διοίκησης της εταιρίας, χωρίς όμως ο νόμος αυτός να τροποποιεί ουσιωδώς τη γενική νομοθεσία περί ΑΕ. Με τον τρόπο αυτόν, το νομοθετικό σώμα διατήρησε σαφείς αποστάσεις από την νομοπαρασκευαστική επιτροπή, που θεωρούσε το κ.ν. 2190/1920 ξεπερασμένο και μη ικανό να λειτουργήσει ως βάση για τη δημιουργία ενός συστήματος επιτυχούς ΕΔ.

1.2.5. Συμπεράσματα ως προς την επιχειρούμενη αναμόρφωση³⁷¹

Βάσει των ανωτέρω, η Ελλάδα εμφανίζεται να διαθέτει πλούσια εμπειρία στις τεχνικές θέσπισης κανόνων ΕΔ. Ωστόσο, η προσεκτική μελέτη των κατ' ιδίαν κειμένων μαρτυρά όχι μόνο μία έλλειψη συνοχής, αλλά και μία πλημμελή νοηματική και τεχνική επεξεργασία, η οποία τελικά κάθε άλλο παρά συμβάλλει στη δημιουργία μία θετικής εικόνας της ΕΔ στην Ελλάδα. Πρόσφατα, μία πρόταση σχεδίου νόμου έρχεται να τροποποιήσει και να αναθεωρήσει τον κ. ν. 2190/1920, επιχειρώντας να διορθώσει και κάποιες νομοτεχνικές ατέλειες στο πεδίο της ΕΔ.

1.3. ΠΡΟΤΑΣΗ ΣΧΕΔΙΟΥ ΝΟΜΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΟΥ Κ.Ν. 2190/1920³⁷²

1.3.1. Γενικά

Στις 13 Ιουλίου του 2006 δόθηκε στη δημοσιότητα, από την ηγεσία του Υπουργείου Ανάπτυξης (εφ' εξής "Υπ.Αν."), πρόταση σχεδίου νόμου, με θέμα "Τροποποίηση και Αναθεώρηση του Κωδικοποιημένου Νόμου 2190/1920 "Περί Ανωνύμων Εταιριών"". Την εν λόγω πρόταση κατάρτισε και στη συνέχεια την υπέβαλε στην πολιτική ηγεσία του Υπ.Αν., η οποία με τη σειρά την απέστειλε σε όλους τους ενδιαφερόμενους φορείς, προκειμένου να τεθεί σε δημόσια διαβούλευση³⁷³.

1.3.2. Γενικοί άξονες του νομοσχεδίου

Η αναμόρφωση που επιχειρείται με το προτεινόμενο νομοσχέδιο, σύμφωνα με σχετική ανακοίνωση του Υπ.Αν., κινείται στους εξής γενικούς άξονες:

- Μειώνεται δραστικά η διοικητική παρέμβαση στη σύσταση και τη λειτουργία της ΑΕ.
- Καταβάλλεται μέριμνα για την ενίσχυση της θέσης των μετόχων.
- Διευρύνονται τα περιθώρια καταστατικών διαμορφώσεων.
- Εισάγονται ρυθμίσεις που διευκολύνουν τις επιχειρηματικές επιλογές των ενδιαφερομένων ή απλοποιούν τη σύσταση και τη λειτουργία της εταιρίας (η απομείωση της διοικητικής παρέμβασης συντελεί ήδη σε αυτό).

³⁶⁸ βλ. "Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης", Δελτίο ΣΕΒ, Τεύχος 598 (Οκτώβριος-Νοέμβριος 2001), σελ.10-12.

³⁶⁹ βλ. Μούζουλας Σπ.(2005), *ibid.*

³⁷⁰ *ibid.*

³⁷¹ *ibid.*

³⁷² Περίληψη της πρότασης σχεδίου νόμου δημοσιεύθηκε στην ακόλουθη ηλεκτρονική διεύθυνση:

www.kerdos.gr/default.aspx?id=365280&nt=1038&lang=1

³⁷³ Οι ενδιαφερόμενοι φορείς κλήθηκαν να αποστείλουν τις παρατηρήσεις τους μέχρι τις 15 Σεπτεμβρίου 2006.

- Αναθεωρούνται ορισμένα μείζονα ζητήματα του δικαίου της ΑΕ και ρυθμίζονται επιμέρους ζητήματα.

1.3.3. Αναμόρφωση σε ζητήματα σχετικά με την ΕΔ

Ωστόσο, στα πλαίσια της παρούσης εργασίας ενδιαφέρει κυρίως η σκοπούμενη αναμόρφωση του απηρχαιωμένου καθεστώτος ευθύνης του ΔΣ, κατ' άρθρον 22α κ. ν. 2190/1920. Πιο συγκεκριμένα, αντικαθίσταται το κριτήριο του «συνετού οικογενειάρχη» με εκείνο του «συνετού επιχειρηματία», αντικαθίσταται η ειδική ευθύνη του διευθύνοντος συμβούλου με διαβάθμιση της ευθύνης ανάλογα με «τη θέση του κάθε μέλους και τα καθήκοντα που του έχουν ανατεθεί» (τούτο αποσαφηνίζει και την ευθύνη των τυχόν «μη εκτελεστικών» μελών), και εισάγεται ο «κανόνας της επιχειρηματικής κρίσης» (“*business judgment rule*”). Επίσης εισάγονται με μεταφορά από τον Ν. 3016/2002 για την ΕΔ οι διατάξεις για τις συγκρούσεις συμφερόντων. Ορίζεται ότι τις ίδιες ευθύνες φέρουν και τα μη μέλη του ΔΣ, στα οποία έχουν παραχωρηθεί εξουσίες κατά το άρθρο 22 § 3 κ.ν.2190/1920.

Τέλος, η Επιτροπή, μεταξύ άλλων, διατυπώνει την ευχή να αναθεωρηθούν οι ποινικές διατάξεις του εν λόγω νομοθετήματος. Μάλιστα, επισημαίνεται ότι η αναθεώρηση αυτή απαιτεί πείρα ειδικών στο ποινικό δίκαιο και γνώση των πραγματικών αναγκών ποινικής καταστολής.

2. Ο Ν.3016/2002 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

2.1. ΝΟΜΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ Ν.3016/2002

2.1.1. Υποκειμενικό πεδίο εφαρμογής Ν.3016/2002³⁷⁴

Με τις διατάξεις του Ν.3016/2002 μπορεί αν υποστηριχθεί ότι τίθενται οι βάσεις για τη δημιουργία ενός ειδικού εταιρικού δικαίου των εισηγμένων εταιριών. Ο εν λόγω νόμος για την ΕΔ, εισάγει ειδικά θέματα διοίκησης και λειτουργίας ΑΕ, που έχουν εισηγμένες μετοχές ή άλλες κινητές αξίες τους σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές, που λειτουργούν στη χώρα μας³⁷⁵.

Από τη γραμματική διατύπωση του άρθρου 1 του Ν.3016/2002 προκύπτει ότι οι διατάξεις του νόμου εφαρμόζονται μόνο σε ΑΕ. Ωστόσο, λόγω της γενικής διατύπωσης του εν λόγω άρθρου, γίνεται δεκτό ότι ο νόμος περί ΕΔ εφαρμόζεται και στους ειδικούς τύπους ΑΕ, όπως ναυτιλιακές εταιρίες και ΑΕ επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Αντίθετα, από το πεδίο εφαρμογής του νόμου αποκλείονται άλλα εταιρικά μορφώματα, όπως ΕΠΕ, ΟΕ και ετερόρρυθμες κατά μετοχές εταιρίες. Στο πεδίο εφαρμογής του νόμου υπάγονται, ωστόσο, οι ναυτικές εταιρίες του Ν.959/1979.

2.1.2. Ο υποχρεωτικός χαρακτήρας του Ν.3016/2002

Στην Ελλάδα – σε αντίθεση με τους γνωστούς κώδικες των άλλων ευρωπαϊκών κρατών³⁷⁶, οι οποίοι βασίζονται στην αρχή “comply or explain”³⁷⁷ και έχουν ενδοτικό

³⁷⁴ βλ. Τουντόπουλος Β. (2005): Άρθρα 1-5 Ν.3016/2002, στο συλλογικό τόμο: “Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας”, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, τόμος 10ος, β' έκδοση, σελ. 27-113.

³⁷⁵ βλ. Μυλωνάς Νικ. Θ. – Τραυλός Νικ. Γ. (2004), *ibid*.

³⁷⁶ Οι περισσότεροι γνωστοί κώδικες ΕΔ στην Ευρώπη είναι κατ' αρχήν ο αγγλικός Code of Best Practice (Combined Code, σύνθεση των επιμέρους κωδικών Cadbury, Greenberg και Hampel), οι γαλλικοί κώδικες Viénot, Marini, και στη Γερμανία ο Deutscher Corporate Governance Kodex, Ρόκας Νικ.Κ. (2005): “Η διεθνοποίηση του δικαίου της Α.Ε.”, ΕΕμπΔ Τόμος ΝΣΤ/2005, Ιανουάριος – Μάρτιος, Τεύχος 1ο, σελ. 17-35, υποσ. 20.

³⁷⁷ Η εν λόγω αρχή πρακτικά σημαίνει ότι οι εταιρίες είναι υποχρεωμένες να συμμορφώνονται, εκτός και εάν είναι σε θέση να παρέχουν επαρκείς εξηγήσεις, που να δικαιολογούν τη μη εφαρμογή εκ μέρους τους αρχών ή κανόνων, βλ. Papatthanassiou Chr. & Chirico Al. (2003): Theoretical and Empirical Evidence of the International Proposals and Domestic Approaches Throughout the European Union in the Case of Corporate Governance: A First Attempt at Legal Systematisation and Categorisation, *European University Institute Working Papers*, Badie Fiesolana – San

χαρακτήρα – η εφαρμογή των επιταγών του Ν.3016/2002 για την ΕΔ είναι υποχρεωτική^{378 379}
^{380 381}, για τις εισηγμένες ΑΕ στο ΧΑΑ³⁸².

Μολονότι, οι επιμέρους φορείς έκριναν προτιμότερη την οδό της αυτορρύθμισης³⁸³ για τη θέσπιση κανόνων ΕΔ, με κύριο επιχείρημα την ελαστικότητα των αρχών ΕΔ, η οποία με δυσκολία συμβιβάζεται με τη δυσκαμψία των νομοθετικών κειμένων, τελικώς επεκράτησε η άποψη ότι τα συγκεκριμένα μέτρα, για να επιβληθούν και εφαρμοσθούν στην πράξη απαιτούσαν τη θεμελίωσή τους σε νομικά εξαναγκαστούς κανόνες³⁸⁴. Ο Έλληνας νομοθέτης δεν έδειξε εμπιστοσύνη στους νόμους της αγοράς, οι οποίοι επενεργούν επίσης ως μέσο πίεσης και επιβολής συγκεκριμένων ρυθμίσεων.

2.1.3. Η επικουρική εφαρμογή του ν.3016/2002 έναντι του κ.ν.2190/1920³⁸⁵

Στο άρθρο 1 καθιερώνεται η επικουρική εφαρμογή των διατάξεων του Ν.3016/2002 σε σχέση με τις διατάξεις του κ. ν. 2190.1920, υπό την έννοια ότι τα άρθρα 1-9 του νόμου για την ΕΔ, ως ειδικές διατάξεις, κατισχύουν των αντίστοιχων διατάξεων του κ. ν. 2190/1920. Κριτήριο για την εφαρμογή των διατάξεων του νόμου για την ΕΔ αποτελεί όχι η εθνικότητα μίας εταιρίας, αλλά το γεγονός ότι αυτή έχει εισάγει τις κινητές της αξίες σε αγορά, που λειτουργεί στην Ελλάδα. Βεβαίως, εφ' όσον πρόκειται για αλλοδαπή εταιρία, η οποία εισάγει τις κινητές αξίες της στην Ελλάδα, σε αυτή θα εφαρμόζεται η αντίστοιχη εταιρική νομοθεσία του κράτους καταγωγής της.

Domenico 2003, σελ. 24 και Ανακοίνωση με θέμα: “*European Forum clarifies “comply or explain” principle and issues annual report*”, Brussels 6th March 2006,

http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/ecqforum/index_en.htm

³⁷⁸ βλ. Ρόκας Νικ.Κ. (2005), *ibid*.

³⁷⁹ Στόχος της υποχρεωτικής εφαρμογής των κανόνων ΕΔ είναι η αναβάθμιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και η επανάκτηση της χαμένης αξιοπιστίας της. Ωστόσο, η προσπάθεια σημειώνεται μονομερώς, χωρίς να καταβάλλεται συγχρόνως και προσπάθεια εφαρμογής δομικών λειτουργιών για να αυξηθεί η ρευστότητα και η διασπορά των μετοχών, βλ. Οικονόμου Π. (2002): Οι αναγκαίες αλλαγές στη δομή των επιχειρήσεων, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ. 74-75.

³⁸⁰ Υποστηρίζεται ότι η υποχρεωτική εφαρμογή των διατάξεων του Ν.3016/2002 δημιουργεί κόστος και επιπρόσθετα προβλήματα στις επιχειρήσεις, βλ. Κεφάλας Αντ.(2002): Εταιρική Διακυβέρνηση: εθελοντισμός ή καταναγκασμός;, *ibid*, σελ.66. Ωστόσο, υποστηρίζεται και η αντίθετη άποψη, ως προκύπτουσα από τη διεθνή εμπειρία, ότι δηλαδή το κόστος κεφαλαίου και τα έξοδα λειτουργίας μειώνονται για τις εταιρίες, που αποδέχονται και εφαρμόζουν τα συνιστώμενα πρότυπα ΕΔ, βλ. Θωμαδάκης Στ. Β.(2002): Σκοπός η διασφάλιση των συμφερόντων των μικρομετόχων, *ibid*, σελ.70-71 και Μυλωνάς Ν. Θ.(2002): Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση, *ibid*, σελ.76-77.

³⁸¹ Ο εν λόγω νόμος ετέθη σε πλήρη ισχύ και εφαρμογή για πρώτη φορά το 2004, βλ. “*Hellenic Capital Market Commission – Annual Report 2004*”, Athens (2005), p.p. 103-106.

³⁸² βλ. Παλάζης Γ. Χ. (2002): “*Ο Ν.3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση*”(εκτός προγράμματος), 12^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, Θεσσαλονίκη 15-17 Νοεμβρίου 2002, σε συνδυασμό με άρθρα 1,10 & 11 Ν.3016/2002.

³⁸³ Στη ρυθμιστική πρακτική, όπως αυτή εκδηλώνεται στην αλλοδαπή υπό την επίδραση του αγγλοσαξονικού δικαίου, η αυτορρύθμιση δείχνει να υποκαθιστά τη ρύθμιση διαμέσου της κανονιστικής ή της νομοθετικής οδού, στα σημεία εκείνα όπου η αγορά δύναται να διαδραματίσει τον εξαναγκαστό και κυρωτικό ρόλο της δημόσιας αρχής, βλ. Μούζουλας Σπ. (2002): *Εταιρική Διακυβέρνηση – σύντομες σκέψεις για το νέο νόμο*, Συνήγορος Μάιος-Ιούνιος, σελ. 1174 επομ.

³⁸⁴ Επισημαίνεται ο κίνδυνος υπεurrύθμισης του συστήματος ΕΔ, η οποία τελικώς το καθιστά δυσκίνητο και αναποτελεσματικό, βλ. Παπαδογιάννης Γ.(2002): Τι αλλαγές φέρνει στις εισηγμένες η εταιρική διακυβέρνηση, *Καθημερινή της 26.5.2002*.

³⁸⁵ βλ. Γιωτάκη Ζ. (2003): Πεδίο εφαρμογής του νόμου, στο συλλογικό τόμο: “*Ν.3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση*”, επιμέλεια Μούζουλας Σπ., Αθήνα-Θεσ/νίκη: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 25-36.

2.2. Η «ΔΙΧΟΤΟΜΗΣΗ» ΤΟΥ ΔΣ: ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΟΡΙΟΘΕΤΗΣΗ³⁸⁶

2.2.1. Οι ιστορικές καταβολές της διάκρισης των μελών του ΔΣ³⁸⁷

Το μόνο εταιρικό όργανο διοίκησης, το οποίο προβλέπεται ως υποχρεωτικό από το νόμο περί ΑΕ, είναι το ΔΣ³⁸⁸. Το ΔΣ ΑΕ αποτελεί ένα πολυπρόσωπο όργανο, το οποίο ενεργεί συλλογικώς, υπό την έννοια ότι λαμβάνει αποφάσεις ύστερα από συνεδρίαση, στην οποία έχουν δυνατότητα συμμετοχής όλα τα μέλη του³⁸⁹. Στην πράξη το ΔΣ πάντα αξιοποιεί την οικεία καταστατική πρόβλεψη και διορίζει υποκατάστατα όργανα διοίκησης³⁹⁰, αναθέτοντας δηλαδή σε ένα ή περισσότερα πρόσωπα, μέλη του συμβουλίου ή και τρίτους, την εν όλω ή εν μέρει παράλληλη άσκηση παράλληλη άσκηση των εξουσιών, που εκ του νόμου εξακολουθούν να ανήκουν και στο ίδιο ως συλλογικό όργανο διοίκησης³⁹¹.

Αξίζει να σημειωθεί ότι και πριν από τη δημοσίευση και θέση σε ισχύ του Ν.3016/2002 υπήρχαν στην πράξη συνήθως δύο κατηγορίες μελών του ΔΣ. Αφ' ενός μεν οι σύμβουλοι, που αποτελούσαν συγχρόνως και υποκατάστατα όργανα διοίκησης (διευθύνοντες ή εντεταλμένοι σύμβουλοι), οι οποίοι ήσαν επιφορτισμένοι με την άσκηση των εξουσιών, που εκ του νόμου ανήκαν στο ΔΣ ως συλλογικό διοικητικό όργανο. Αφ' ετέρου δε, τα απλά μέλη του συμβουλίου, που διαδραμάτιζαν έναν εμφανώς υποδεέστερο ρόλο., περιοριζόμενα απλώς να συμμετέχουν σε ορισμένες συνεδριάσεις του οργάνου ετησίως.

2.2.2. Η διάκριση των μελών του ΔΣ κατά τον Ν.3016/2002

Από τα προειρημένα, λοιπόν, προκύπτει ότι η διάκριση των μελών του ΔΣ, σε εκτελεστικά και μη, δεν αποτελεί μία κατασκευή, την οποία ο ιστορικός νομοθέτης επινόησε εκ του μηδενός. Ο νόμος για την ΕΔ δεν αποτυπώνει απλώς θεσμικά την προϋπάρχουσα κατάσταση, αλλά επιδιώκει να την υπερβεί, με κύριο στόχο να ενεργοποιήσει τα αδρανή μέλη του ΔΣ, αναθέτοντάς τους προεχόντως έναν εποπτικό ρόλο σχετικά με την καθημερινή διοίκηση, που ασκούν τα υποκατάστατα όργανα διοίκησης της εταιρίας, είτε αυτοί είναι εκτελεστικά μέλη του συμβουλίου³⁹², είτε τρίτοι (διευθυντές), με στόχο τη βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων ή την αντικατάσταση των ανεπαρκών στελεχών^{393 394}.

³⁸⁶ βλ. Αθανασίου Α. (2003): “Εισαγωγή με εκτελεστικών μελών στο ΔΣ εισηγμένων εταιριών: Υποχρεώσεις και ευθύνη”, ΕΕμπΔ 2003, σελ. 288-338.

³⁸⁷ βλ. Τέλλης Νικ. Δ.(2004): “«Εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη» στο ΔΣ της εισηγμένης ανώνυμης εταιρίας”, ΕπισκΕΔ Α/2004, σελ. 5-24.

³⁸⁸ βλ. άρθρα 18 & 22 κ.ν.2190/1920.

³⁸⁹ βλ. άρθρο 18 § 1 σε συνδυασμό με άρθρο 21 §§ 1,2 κ.ν.2190/1920.

³⁹⁰ βλ. άρθρο 22 § 3 κ.ν.2190/1920.

³⁹¹ Εξαιρέση αποτελούν οι λεγόμενες “ίδιες εξουσίες” του ΔΣ, η άσκηση των οποίων δεν επιδέχεται ανάθεση, όπως επί παραδείγματι η πιστοποίηση καταβολής του κεφαλαίου, η σύγκληση ΓΣ μετόχων, ο διορισμός υποκατάστατων οργάνων διοίκησης, η κατάρτιση και δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, η λήψη απόφασης για έκτακτη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, βλ. άρθρο 13 § 1 κ.ν. 2190/1920.

³⁹² Αξίζει να υπογραμμισθεί ότι η ιδιότητα του εκτελεστικού μέλους δεν καθιστά περιττό το διορισμό του σε υποκατάστατο όργανο, αφού από μόνη της η ιδιότητα του εκτελεστικού οργάνου πιστοποιεί απλώς ότι επιτρέπεται να του ανατεθεί η άσκηση διαχειριστικών και εκπροσωπευτικών εξουσιών του ΔΣ αναφορικά με τα καθημερινά θέματα διοίκησης, δεν ισοδυναμεί όμως και με την ανάθεση των εν λόγω εξουσιών στο πρόσωπό του (παρά το γεγονός ότι οι δύο αυτές πράξεις λαμβάνουν ενδεχομένως χώρα στο πλαίσιο της ίδιας συνεδρίασης του ΔΣ), βλ. Τέλλης Νικ. Δ.(2004), *ibid*.

³⁹³ βλ. Dahya J.-McConnell J.-Travlos N.G.(2002): “The Cadbury Committee, corporate performance, and top management turnover”, *Journal of Finance*, LVIII/L, p.p. 461-483.

³⁹⁴ Υποστηρίζεται βεβαίως και η αντίθετη άποψη, ότι δηλαδή η ολοένα αυξανόμενη ισχύς των μη εκτελεστικών μελών, των ανεξάρτητων μελών και των εκπροσώπων της μειοψηφίας στο ΔΣ ενδεχομένως να αυξήσει τη συχνότητα και την ένταση των συγκρούσεων συμφερόντων στο εν λόγω εταιρικό όργανο και να οδηγήσει στην απόρριψη σημαντικών αποφάσεων, στη διακινδύνευση της εταιρικής φήμης ή ακόμη και να οδηγήσει σε αρνητικά οικονομικά αποτελέσματα, που θα πλήξουν το σύνολο των μετόχων. Το ενδεχόμενο αυτό εμφανίζεται ως

Η ελληνική πρωτοτυπία, που προβλέπεται στην αναδιάρθρωση του ΔΣ με νομοθετική παρέμβαση και η οποία προβλέπει υποχρεωτική συμμετοχή στο ΔΣ των εισηγμένων εταιριών μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών, δεν είναι συγκρίσιμη με αντίστοιχες προηγούμενες νομοθετικές παρεμβάσεις στον ευρωπαϊκό χώρο³⁹⁵. Παρόλα αυτά, η ρυθμιστική προσέγγιση από τον Ν. 3016/2002 των θεμάτων ΕΔ κρίνεται όλως αποσπασματική³⁹⁶. Οι εν ισχύ κανόνες του νόμου χρειάζονται ασφαλώς περαιτέρω εμβάθυνση κι επιστημονική ανάλυση³⁹⁷.

2.2.3. Κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των εταιρικών οργάνων³⁹⁸

Μετά τη θέση σε ισχύ του νόμου για την ΕΔ, το ΔΣ δεν έχει την εξουσία να παρεμβαίνει στο έργο των δύο άλλων εταιρικών οργάνων - των ελεγκτών και της ΓΣ - υποκαθιστώντας τους ή περιορίζοντας τις εκ του νόμου αρμοδιότητές τους. Ο Ν.3016/2002 αναθέτει στα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ το καθήκον αφ' ενός να συμμετέχουν στη χάραξη της επιχειρηματικής στρατηγικής της εταιρίας, συμμετέχοντας στις οικείες συνεδριάσεις του ΔΣ, αφ' ετέρου να εποπτεύουν τη δράση των υποκατάστατων οργάνων, είτε αυτά είναι εκτελεστικά μέλη του ΔΣ είτε τρίτοι.

Πρέπει να διευκρινισθεί στο σημείο αυτό ότι υποχρέωση της εταιρικής δράσης και εποπτείας των υποκατάστατων οργάνων διοίκησης δεν υπέχουν μόνο τα μη εκτελεστικά μέλη της διοίκησης, αλλά ολόκληρο το ΔΣ, ως συλλογικό όργανο διοίκησης. Το ΔΣ παραμένει αρμόδιο και υπεύθυνο για την εταιρική διοίκηση, ακόμη και όταν υφίστανται υποκατάστατα όργανα. Απλώς ο νόμος για την ΕΔ με τη θεσμοθέτηση των μη εκτελεστικών μελών ως αυτοτελούς κατηγορίας συμβούλων, επιχειρεί να καταστήσει περισσότερο αποτελεσματικό τον εποπτικό ρόλο του ΔΣ.

2.2.4. Διχοτόμηση ως προς τις αρμοδιότητες

Η βασικότερη ασάφεια των ρυθμίσεων του Ν.3016/2002 αφορά τον προσδιορισμό των καθηκόντων των μη εκτελεστικών μελών σε σχέση με αυτά των εκτελεστικών³⁹⁹ και η ασάφεια αυτή οφείλεται εν πολλοίς στη δυσχέρεια αποτύπωσης σε κανόνα δικαίου των προσδοκιών της αγοράς, ως προς το ρόλο, που καλούνται να διαδραματίσουν οι σύμβουλοι αυτοί.

Σύμφωνα, λοιπόν, με το άρθρο 3 § 1 Ν.3016/2002 τα μεν εκτελεστικά μέλη (“*executive directors*”), ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης της εταιρίας, τα δε μη εκτελεστικά μέλη (“*non executive directors*”), με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Η εν λόγω διαφοροποίηση των ρόλων στο ΔΣ της εταιρίας οδηγεί σε κατακερματισμό του ενιαίου οργάνου διοίκησης της ΑΕ, η συλλογικότητα του οποίου διατηρείται πλέον μόνο ως προς τον τρόπο

περισσότερο πιθανό να συμβεί σε εταιρίες, οι οποίες παραδοσιακά διοικούνται από το βασικό μέτοχο (“*owner-managed*”), βλ. Thomadakis St. B. (2005): *Corporate governance, market integrity, investor protection: regulatory choices and self-regulatory possibilities*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.17-25.

³⁹⁵ βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

³⁹⁶ Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2004): *Εταιρική Διακυβέρνηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα*, στο συλλογικό τόμο: *Το νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον – Τάσεις και προοπτικές*, επιμέλεια: Γ. Προβόπουλος – Χρ. Βλ. Γκόρτσος, Αθήνα – Κομοτηνή: εκδόσεις Ένωση Ελληνικών Τραπεζών – Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 401-436.

³⁹⁷ βλ. Μάρκου Ιωάν. Π. (2002): *Προλεγόμενα στην εταιρική διακυβέρνηση των ΑΕ με βάση το Ν.3016/2002*, *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ και ΕΠΕ*, σελ.523-526.

³⁹⁸ βλ. Τέλλης Νικ. Δ. (2004), *ibid*.

³⁹⁹ Η διάκριση εκτελεστικών και μη εκτελεστικών υιοθετήθηκε από τις αμερικανικές και βρετανικές εταιρίες εξ αιτίας κυρίως του γεγονότος ότι τα περισσότερα μέλη του ΔΣ απασχολούνταν στην εταιρία με σχέση εξαρτημένης εργασίας. Στόχος της γκρίζας κατηγορίας των μη εκτελεστικών και μη ανεξάρτητων μελών ήταν αν επιτραπεί η είσοδος στο ΔΣ προσώπων, τα οποία παρείχαν υπηρεσίες στην εταιρία ή είχαν με αυτή οικονομικές συναλλαγές, κυρίως τραπεζικών και νομικών συμβούλων ή προμηθευτών. Αναμενόταν από τα πρόσωπα αυτά να προσφέρουν – ιδίως στις εταιρίες μεσαίας ανάπτυξης – την τεχνογνωσία και την πείρα που χρειάζονταν τα διευθυντικά τους στελέχη για τη χάραξη της εταιρικής στρατηγικής, *ibid*.

λήψης των σημαντικών αποφάσεων, οι οποίες λαμβάνονται από το σύνολο των μελών του, με βάση την αρχή της πλειοψηφίας⁴⁰⁰. Οι αποφάσεις, όμως, του ΔΣ λαμβάνονται συλλογικά, ανεξάρτητα από την ιδιότητα των μελών αυτού⁴⁰¹, ενώ σε κάθε περίπτωση το τελευταίο εξακολουθεί να ευθύνεται έναντι των μετόχων, ως συλλογικό όργανο⁴⁰².

2.2.5. Οι κανόνες αναδιάρθρωσης

Σύμφωνα με το άρθρο 3 § 1 Ν.3016/2002 “το ΔΣ αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη (...) ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών (...) μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη κατά την έννοια του άρθρου 4 του άρθρου 4 το νόμου (...)”, εκτός εάν στο ΔΣ μετέχουν και εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων. Τα ανεξάρτητα μέλη του ΔΣ δεν πρέπει να έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρία ή με τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα⁴⁰³.

Μολονότι η εισηγητική του νόμου έκθεση ομιλεί για «τριχοτόμηση» του ΔΣ⁴⁰⁴, κατ’ ουσία πρόκειται για «διχοτόμηση» αφ’ ενός σε επίπεδο ιδιοτήτων των μελών – οπότε τα μέλη υποδιακρίνονται σε ανεξάρτητα και μη ανεξάρτητα-, αφ’ ετέρου σε επίπεδο αρμοδιοτήτων των μελών – οπότε τα μέλη υποδιακρίνονται σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά - .

2.2.6. Διχοτόμηση ως προς τις προϋποθέσεις εκλογιμότητας

Το εταιρικό δίκαιο δεν προέβλεπε έως σήμερα προϋποθέσεις ή ασυμβίβαστα για την εκλογή ενός μέλους ΔΣ ΑΕ. Με την επιφύλαξη ειδικών ασυμβίβαστων⁴⁰⁵, οποιοδήποτε ικανό για δικαιοπραξία πρόσωπο, φυσικό ή νομικό, μπορούσε να εκλεγεί από τη ΓΣ.

Ο εν λόγω κανόνας ισχύει πλέον μερικώς για τα εκτελεστικά μέλη και για τμήμα των μη εκτελεστικών, ενώ το άρθρο 4 του νόμου απαριθμεί περιοριστικά αρνητικές προϋποθέσεις εκλογιμότητας για τα ανεξάρτητα μέλη. Ειδικότερα “τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ πρέπει κατά τη διάρκεια της θητείας τους να μην κατέχουν μετοχές σε ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρία ή με συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα⁴⁰⁶”.

2.2.7. Οριοθέτηση του ρόλου των εκτελεστικών μελών⁴⁰⁷

Ως αναφέρθηκε ανωτέρω, έως ότου να τεθεί σε ισχύ ο νόμος για την ΕΔ, η άσκηση των εξουσιών του ΔΣ ήταν δυνατόν να ανατεθεί ολικά ή μερικά σε υποκατάστατα όργανα, με μόνη

⁴⁰⁰ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2000): “Η Διακυβέρνηση των εταιριών με εισηγμένες κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο”, ΕλλΔ 41, σελ.633-644.

⁴⁰¹ Η συλλογική λήψη των αποφάσεων από τα μέλη του ΔΣ προκύπτει από το άρθρο 2 της Εισηγητικής Εκθέσεως Ν.3016/2002, ΚΝοΒ 2002, τόμος 50, σελ.916 επομ.

⁴⁰² βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2000), *ibid*.

⁴⁰³ βλ. Μυλωνάς Νικ. Θ. – Τραυλός Νικ. Γ. (2004), *ibid*.

⁴⁰⁴ Ειδικότερα στο άρθρο 3 § 1 εδ. δ’ εισηγητικής εκθέσεως αναφέρεται : “το ΔΣ είναι και μετά από αυτήν την «τριχοτόμηση» ενιαίο συλλογικό όργανο”, βλ. Ρόκας Ι. Κ. (2002): Ειδικά θέματα διοίκησης των εισηγμένων σε Χρηματιστήριο ανωνύμων εταιριών – Εισήγηση προς τη νομοπαρασκευαστική επιτροπή για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, ΕΕμπΔ 2002, σελ.217 επομ.

⁴⁰⁵ Ειδικά ασυμβίβαστα προβλέπονται από ειδικές διατάξεις για συγκεκριμένες κατηγορίες προσώπων, όπως επί παραδείγματι τους δημοσίους υπαλλήλους ή με καταστατικούς περιορισμούς, βλ. Ρόκας Ν. (1996): *Εμπορικές εταιρίες*, 4η έκδοση, Αθήνα-Κομοτηνή, εκδ. Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 200-201.

⁴⁰⁶ βλ. άρθρο 4 § 1 εδ. α’ Ν.3016/2002, όπως το τελευταίο τροποποιήθηκε από το άρθρο 26 § 1β Ν.3091/2002.

⁴⁰⁷ Η «διεύθυνση εταιρικής επιχείρησης» αποτελεί έννοια είδους σε σχέση με την ευρύτερη έννοια της εταιρικής διαχείρισης, στην οποία εμπίπτει γενικώς κάθε ενέργεια, που αποσκοπεί, έστω και έμμεσα, στην πραγμάτωση του εταιρικού σκοπού. Η εν λόγω έννοια περιλαμβάνει κυρίως τη χάραξη της επιχειρηματικής πολιτικής, τη λήψη αποφάσεων με αντίκτυπο στη μεσοπρόθεσμη εξέλιξη της εταιρικής επιχείρησης, τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων συνεργασίας με άλλες επιχειρήσεις, την επιλογή και εποπτεία των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, βλ. Τέλλης Νικ. Δ.(2004), *ibid*.

εξαίρεση τις «ίδιες εξουσίες» του ΔΣ. Πλέον, η υποκατάσταση αυτή δεν επιτρέπεται να λάβει χώρα σε ολόκληρο το φάσμα των εξουσιών, που εμπίπτουν στην έννοια της διαχείρισης της εταιρικής επιχείρησης, αλλά μόνο αναφορικά με τα ζητήματα τρέχουσας ή καθημερινής διαχείρισης. Απαγορεύεται δηλαδή πλέον στις εισηγμένες ΑΕ η ανάθεση εξουσιών του ΔΣ σε υποκατάστατα όργανα, στο βαθμό που αυτές αφορούν τη λεγόμενη ανώτερη διευθυντική λειτουργία (άλλως «διεύθυνση εταιρικής επιχείρησης»). Κατ' ουσία, η διεύθυνση της εταιρικής επιχείρησης βαρύνει αποκλειστικά το ΔΣ ως συλλογικό όργανο. Επισημαίνεται ότι παρόμοια με την ανωτέρω ανάθεση ισχύει⁴⁰⁸ αναφορικά και με θέματα αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, των εσωτερικών ελεγκτών και τη γενικότερη πολιτική αμοιβών της εταιρίας.

2.2.8. Ο θεσμός των ανεξάρτητων

Ο θεσμός των ανεξάρτητων αποτελεί την αιχμή του δόρατος της ΕΔ, υπό την έννοια της εξασφάλισης αντικειμενικότητας και διαφάνειας στο ΔΣ⁴⁰⁹. Γίνεται αποδεκτός και ενισχύεται σε πολλές έννομες τάξεις, ενώ παράλληλα τυγχάνει και της εμπιστοσύνης των θεσμικών επενδυτών, καθώς θεωρείται ότι συμβάλλει στην αποτελεσματικότερη και αποδοτικότερη λειτουργία της εταιρικής διοίκησης⁴¹⁰. Ωστόσο, η αποδοχή αυτή δεν συνοδεύεται από έναν ενιαίο ορισμό της έννοιας του ανεξάρτητου, καθότι η έννοια είναι δυναμική και εξελεγκτική. Σταδιακά γίνεται αυστηρότερη, ενώ εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τις ιδιοτυπίες της εθνικής αγοράς. Σε διεθνές επίπεδο παρατηρείται μία κοινή τάση ενίσχυσης του θεσμού των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ. Η εν λόγω τάση οδηγεί όχι μόνο σε αριθμητική αύξηση της συμμετοχής τους, αλλά και σε επίταση των ασυμβίβαστων.

2.2.9. Τα ασυμβίβαστα του ελληνικού νόμου

Εν γένει, ο ελληνικός νόμος εμφορείται από διάθεση προστασίας της μειοψηφίας, εξ αιτίας της ιδιαιτερότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, οι οποίες χαρακτηρίζονται από υψηλά επίπεδα συγκέντρωσης στην παραγωγή και λήψη αποφάσεων⁴¹¹. Ο Έλληνας νομοθέτης αντιμετωπίζει τα ανεξάρτητα μέλη ως υποκατηγορία των μη εκτελεστικών, ενώ σε διεθνές επίπεδο κερδίζει έδαφος η τάση ταύτισης των δύο κατηγοριών.

Ειδικότερα, το άρθρο 4 Ν.3016/2002, υπό την παλαιότερη μορφή του, απέκλειε από τον ορισμό του ανεξάρτητου μέλους όλους τους μετόχους, ανεξαρτήτως ποσοστού συμμετοχής στο εταιρικό κεφάλαιο, ωστόσο μετά την τροποποίησή του με τον Ν.3091/2002 αποκλείει τους μετόχους με ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου⁴¹². Παράλληλα, το άρθρο 3 § 1 του ίδιου νομοθετήματος προβλέπει ότι «η ύπαρξη ανεξάρτητων μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο ΔΣ ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων». Σημειωτέον ότι τα μέλη του ΔΣ, που διορίζονται με τη διαδικασία του άρθρου 18

⁴⁰⁸ βλ. άρθρο 3 § 2 Ν.3016/2002.

⁴⁰⁹ βλ. άρθρο 4 § 2 εισηγητικής έκθεσης Ν.3016/2002, σύμφωνα με την οποία: «ο σκοπός του θεσμού των ανεξάρτητων – μη εκτελεστικών μελών - είναι η εξασφάλιση μίας ή περισσότερων αντικειμενικότερων απόψεων στο ΔΣ της εταιρίας (...) με την έννοια ότι η αντικειμενική άποψη αποβλέπει αμιγώς στο εταιρικό συμφέρον χωρίς επηρεασμούς ψυχολογικού, επαγγελματικού, οικογενειακού ή οικονομικού χαρακτήρα σε πρόσωπα, τα οποία επηρεάζουν τις αποφάσεις της εταιρίας», ΚΝοΒ (2002), τομ.50, σελ. 917 επομ.

⁴¹⁰ Η παρουσία των ανεξάρτητων διασφαλίζει ότι στα συλλογικά όργανα λήψης αποφάσεων και ιδίως στο ΔΣ θα ακούγονται μία ή περισσότερες απόψεις με κύρος και αντικειμενικότητα, βλ. Τουντόπουλος Β. (2005), *ibid*.

⁴¹¹ βλ. «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την Ενίσχυση της Αποτελεσματικότητας και του Ανταγωνιστικού μετασχηματισμού της», *ibid*.

⁴¹² Η λύση αυτή αποδοκιμάζεται από τη θεωρία, ιδίως διότι δημιουργεί ανισότητες μεταξύ των μελών του ΔΣ, καθώς ορισμένα εξ αυτών δε μπορούν να μετέχουν ούτε σε προγράμματα διάθεσης μετοχών σε στελέχη της επιχείρησης («*stock-options*»), βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ. (2002): Ερμηνευτικά και πρακτικά προβλήματα προκαλούν οι ατέλειες του νόμου, *Καθημερινή της 26/5/2002*.

§ 3 κ.ν.2190/1920⁴¹³ δεν είναι ανεξάρτητα⁴¹⁴, ωστόσο τυχόν παρουσία τους στο ΔΣ καθιστά περιττή την εκλογή ανεξάρτητων μελών.

Εν γένει, οι εν λόγω διατάξεις πρέπει να ερμηνεύονται προς την κατεύθυνση της εξασφάλισης της ανεξαρτησίας, ώστε να καλύπτουν όχι μόνο την περίπτωση, που το ίδιο το μέλος διατηρεί άμεση επιχειρηματική ή επαγγελματική σχέση με την εταιρία ή με συνδεδεμένη επιχείρηση, αλλά και έμμεση (όταν είναι βασικός μέτοχος ή μέλος ΔΣ άλλης εταιρίας, που διατηρεί τέτοια σχέση).

2.2.10. Ρυθμιστική πρόθεση του έλληνα νομοθέτη

Οι σύγχρονες προτάσεις ΕΔ εκκινούν από τη διαπίστωση ότι το εσωτερικό των μεγάλων ΑΕ, η αποφασιστική αρμοδιότητα αποκεντρώνεται προς τα διευθυντικά στελέχη. Χαρακτηριστικά, η οικονομική ανάλυση, από τα τέσσερα στάδια της διαδικασίας λήψης αποφάσεων, αποδίδει πλέον στο ΔΣ μόνο την έγκριση της επιχειρηματικής στρατηγικής και τον έλεγχο της αποδοτικότητας, ενώ η πρωτοβουλία και η υλοποίηση του σχεδιασμού ανήκουν στα διευθυντικά στελέχη (management).

Ο Έλληνας νομοθέτης, χωρίς να επαναπροσδιορίζει τις εξουσίες του ΔΣ, ενισχύει τον ήδη υφιστάμενο εποπτικό του ρόλο, με τη θεσμοθέτηση της κατηγορίας των μη εκτελεστικών μελών. Σημειωτέον, ότι έμφαση στον εποπτικό ρόλο των μη εκτελεστικών μελών αποδίδεται και από το σχέδιο της 5ης Κοινοτικής Οδηγίας⁴¹⁵. Η διάκριση εισήχθη στο ελληνικό δίκαιο με το Ν.3016/2002⁴¹⁶, δυστυχώς χωρίς να προβλέπεται ρητώς ότι βασική αποστολή των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ είναι η άσκηση εποπτείας επί των εκτελεστικών μελών.

2.2.11. Ελεγκτική αρμοδιότητα των μη εκτελεστικών μελών

Αντικειμενικά και τελολογικά κριτήρια συνηγορούν υπέρ της ελεγκτικής αρμοδιότητας των μη εκτελεστικών μελών, καθώς τους ανατίθενται απ' ευθείας από τον νόμο καθήκοντα αφ' ενός εποπτείας των εσωτερικών ελεγκτών⁴¹⁷ και αφ' ετέρου υποβολής αναφορών στη ΓΣ. Η νέα ρύθμιση εισάγει εσωτερική κατάτμηση αρμοδιοτήτων, με την ανάθεση στα μη εκτελεστικά μέλη καθήκοντος εποπτείας επί του έργου των εκτελεστικών. Η περαιτέρω εξειδίκευση των καθηκόντων, που κρίνεται ως αναγκαία λόγω του ατελούς χαρακτήρα της νομοθετικής ρύθμισης⁴¹⁸, εναπόκειται στον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας.

Σύμφωνα με το άρθρο 3 § 1 εδ. στ' & ζ' Ν.3016/2002, η ιδιότητα των μελών του ΔΣ ως εκτελεστικών ή μη ορίζεται από το ΔΣ, ενώ τα ανεξάρτητα μέλη εξακολουθούν να ορίζονται από τη ΓΣ. Η παράλειψη αναδιάρθρωσης του ΔΣ σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη επισύρει, σύμφωνα με το άρθρο 10 Ν.3016/2002, μόνο την επιβολή προστίμων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, χωρίς περαιτέρω αστικές συνέπειες για το κύρος των αποφάσεων του ΔΣ. Εξ άλλου πρέπει να γίνει αποδεκτό ότι τυχόν ανάθεση εκτελεστικών καθηκόντων σε μη εκτελεστικά μέλη δε δημιουργεί ελάττωμα ούτε της απόφασης του ΔΣ ούτε της τυχόν συναλλαγής της εταιρίας με τρίτους.

⁴¹³ Διαδικασία κατά την οποία και κατ' εξαίρεση στο δίκαιό μας ορίζονται ρητά σύμβουλοι από μέτοχο εκτός ΓΣ, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

⁴¹⁴ Αυτό προκύπτει εξ αντιδιαστολής από το άρθρο 4 § 1 εδ.ζ' Ν.3016/2002, όπου προβλέπεται ότι "τα ανεξάρτητα μέλη ορίζονται από τη ΓΣ", *ibid*.

⁴¹⁵ Το σχέδιο της 5ης Κοινοτικής Οδηγίας αναλύεται ανωτέρω.

⁴¹⁶ Η διάκριση μεταξύ εκτελεστικών διευθυντών, οι οποίοι ασκούν τη διαχείριση, και μη εκτελεστικών, οι οποίοι εποπτεύουν τους εκτελεστικούς διευθυντές εισήχθη για πρώτη φορά στο αγγλικό εταιρικό δίκαιο. Η εν λόγω διάκριση προβλέπεται και από το Σχέδιο Δράσης 2003 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (αναλύεται σε άλλο σημείο της παρούσης), βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (2005): "Η διεθνοποίηση του δικαίου της Α.Ε.", *ibid*.

⁴¹⁷ Ωστόσο, δε διασαφηνίστηκε εάν η άσκηση εποπτείας ασκείται μόνο από τα μη εκτελεστικά όργανα ή και από το ΔΣ στο σύνολό του, *ibid*.

⁴¹⁸ Επιπλέον, δε διασαφηνίστηκε εάν τα μη εκτελεστικά όργανα έχουν – παράλληλα προς το ΔΣ – την εξουσία να καθορίζουν τη στρατηγική της εταιρίας, *ibid*.

2.3. ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ⁴¹⁹

2.3.1. Η ένταξη ανεξαρτήτων μελών στο ΔΣ

Στο παρόν σημείο κρίνεται σκόπιμο να υπογραμμισθεί ότι ένα υποψήφιο μέλος, που πληροί τα κριτήρια του άρθρου 4 Ν.3016/2002, δε σημαίνει αυτόματα ότι είναι και ανεξάρτητο ή ότι έχει την απαιτούμενη αντικειμενικότητα, ευθυκρισία, εμπειρία, γνώση και ενδιαφέρον, που θα του επιτρέψουν να συνεισφέρει θετικά στη λειτουργία του ΔΣ⁴²⁰. Υπό την επίδραση των αρχών ΕΔ, κυρίως στις αγγλοσαξονικές χώρες, χαρακτηριστική είναι η στροφή προς άτομα με εξειδίκευση και εμπειρία στη διοίκηση επιχειρήσεων.

Σημειώνεται ότι τα μη εκτελεστικά μέλη δεν έχουν ιδιαίτερα οικονομικά κίνητρα για να ασκήσουν αποτελεσματικά τον εποπτικό τους ρόλο, καθώς οι αμοιβές και λοιπές αποζημιώσεις τους είναι ανάλογες με το χρόνο που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις του ΔΣ και την εκπλήρωση των εκ του νόμου καθηκόντων τους⁴²¹. Στα προειρημένα προστίθεται και ένα ψυχολογικό αντικίνητρο, το οποίο αναλύεται στο γεγονός ότι όντας συχνά οι ίδιοι πρώην ή νυν διευθυντικά στελέχη άλλων εταιριών, δεν επιθυμούν να αμφισβητήσουν τις επιλογές της διοίκησης της συγκεκριμένης εταιρίας. Αντίθετα τείνουν να ενεργούν ως μέλη μίας ενιαίας ομάδας συμφερόντων με έντονους κοινωνικούς και επαγγελματικούς δεσμούς. Τέλος, η αντίφαση των ρόλων που καλούνται να παίξουν τα μη εκτελεστικά μέλη θεωρείται η «αχίλλειος πτέρνα» του θεσμού, καθώς η σύγκυση των καθηκόντων καθιστά αδύνατη την άρτια εκτέλεση αυτών.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι ενώ στις περισσότερες έννομες τάξεις, που υιοθετούν το μονιστικό σύστημα ΕΔ ευνοείται ή επιβάλλεται ο θεσμός των μη εκτελεστικών – ανεξάρτητων μελών, σε καμία δεν προτείνεται η μετάβαση στο δυαδικό σύστημα κατά το γερμανικό πρότυπο. Κύρια επιχειρήματα στο εν λόγω φαινόμενο, αφ' ενός η ελαστικότητα του μονιστικού συστήματος, αφ' ετέρου η άρνηση των μονιστικών συστημάτων να αποδεχθούν τη συμμετοχή των εργαζομένων στα διοικητικά όργανα, κατά το γερμανικό πρότυπο.

2.3.2. Διαδικασία επιλογής

Η επιλογή των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών διαδραματίζει ιδιαίτερο ρόλο ως προς την ανεξαρτησία αυτών, καθώς ένας υποψήφιος θα έχει προφανώς δεσμούς πίστης με τα πρόσωπα εκείνα στα οποία οφείλει την εκλογή του⁴²². Για την αντιμετώπιση του φαινομένου, ενισχύεται ήδη στις αλλοδαπές έννομες τάξεις, η επιλογή των υποψηφίων από ειδική επιτροπή⁴²³, η οποία αποτελείται συνολικά ή κατά πλειοψηφία από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.

Βεβαίως, η αναζήτηση υποψηφίων με τον ως άνω περιγραφόμενο τρόπο προϋποθέτει την ύπαρξη μίας στοιχειώδους ανταγωνιστικής αγοράς «ανεξάρτητων». Σημειωτέον ότι για τις δυνατότητες της ελληνικής αγοράς να ανταποκριθεί σε ανάλογες απαιτήσεις διατυπώνονται

⁴¹⁹ βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

⁴²⁰ Συχνά έχει παρατηρηθεί στην πράξη να μετέχουν στο ΔΣ αμερικανικών ή βρετανικών εταιριών, πολιτικές ή καλλιτεχνικές προσωπικότητες ή κάτοχοι τίτλων αριστοκρατίας, με μόνο σκοπό τη βελτίωση της δημόσιας εικόνας της εταιρίας. Τα παραδείγματα δε σπανίζουν και στις ελληνικές ΑΕ, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

⁴²¹ Βλ. άρθρο 5 εδ. α' Ν.3016/2002.

⁴²² Συχνά τα ανεξάρτητα αδυνατούν να επηρεάσουν σημαντικά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων, καθώς συχνά εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τους «εσωτερικούς» ανώτατους διευθυντές (“*inside directors*”). Το φαινόμενο γίνεται ακόμη εντονότερο στους πολυεθνικούς ομίλους επιχειρήσεων, βλ. Muchlinski P. (1999): *Multinational enterprises and the law*, Oxford-Massachusetts: Blackwell Publishers Ltd, p.p. 350.

⁴²³ Η εν λόγω ειδική επιτροπή είναι γνωστή ως “*nominating committee*”.

⁴²⁴ Σύμφωνα με μελέτη της Egon Zehnder , το 75% των ΔΣ στις ΗΠΑ διαθέτουν επίσημη διαδικασία αξιολόγησης των μελών τους, μέσω επιτροπών, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό ανέρχεται στην Ευρώπη στο 19%, στην Ασία στο 10% και στην Λατινική Αμερική μόλις στο 5%, βλ. Ξανθάκης Μ.-Τσιπούρη Λ.-Σπανός Λ. (2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης*, Αθήνα, εκδόσεις: Παπαζήση, σελ.44.

σοβαρές επιφυλάξεις⁴²⁵, ενώ την ίδια στιγμή καμία ειδική ρύθμιση δεν περιέχεται σχετικά με τη διαδικασία ανεύρεσης και επιλογής των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών.

2.3.3. Ελλιπής προσδιορισμός αρμοδιοτήτων

Τέλος, σοβαρότατη αδυναμία της ρύθμισης του Ν.3016/2002 αποτελεί η ασάφεια ως προς τον προσδιορισμό συγκεκριμένων αρμοδιοτήτων των μη εκτελεστικών μελών⁴²⁶. Ειδικότερα, η μόνη συγκεκριμένη αρμοδιότητα, την οποία αναθέτει ο Ν.3016/2002 στα μη εκτελεστικά μέλη είναι η εποπτεία των εσωτερικών ελεγκτών. Όμως, ούτε σε αυτήν την περίπτωση γίνεται λόγος περί συστάσεως ειδικής προς τούτο επιτροπής, ούτε προσδιορίζεται κατά τα διεθνή πρότυπα η άσκηση εποπτείας από τα ανεξάρτητα μέλη. Παράλληλα, δεν περιέχεται καμία πρόβλεψη για την εποπτεία των εξωτερικών ορκωτών ελεγκτών, ούτε μεταβάλλεται ο προβλεπόμενος από τον κ.ν.2190/1920 τρόπος επιλογής τους.

Βεβαίως, αξίζει να σημειωθεί ότι το άρθρο 6 § 2 εδ.β' Ν.3016/2002 αναθέτει σε κάθε εταιρία να προσδιορίσει, στα πλαίσια του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας της, τις αρμοδιότητες των εκτελεστικών και μη μελών του ΔΣ. Δεδομένης, ωστόσο, της μειοψηφίας των μη εκτελεστικών μελών, ευλόγως ερωτάται κατά πόσον θα τους ανατεθούν συγκεκριμένα καθήκοντα και κατά πόσο το γεγονός αυτό θα επηρεάσει την οριοθέτηση των υποχρεώσεων τους.

2.4. ΤΟ ΚΑΘΗΚΟΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΩΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΩΝ ΜΕΛΩΝ⁴²⁷

2.4.1. Εισαγωγικά

Η υποχρέωση εποπτείας των συμβούλων ή τρίτων, που ασκούν διαχειριστικά καθήκοντα συνιστά έκφανση της υποχρέωσης καλής διοίκησης της εταιρίας, την οποία υπέχει το ΔΣ ως συλλογικό όργανο και λειτουργεί ανεξάρτητα από τη διχοτόμηση αυτού σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Ειδικότερα, στο πλαίσιο της εξειδίκευσης του καθήκοντος ενεργούς εποπτείας των μη εκτελεστικών μελών γίνεται λόγος σε διεθνές επίπεδο αφ' ενός για υποχρέωση διαρκούς κριτικής ενημερώσεως, αφ' ετέρου για καθήκον εναντιώσεως, εφ' όσον διαφωνούν με τις προτάσεις ή αποφάσεις των εκτελεστικών μελών.

2.4.2. Καθήκον ενημερώσεως κατά το ελληνικό δίκαιο

Στην ελληνική θεωρία⁴²⁸ γίνεται ήδη δεκτό το ατομικό δικαίωμα ενημέρωσης των συμβούλων, ώστε να μπορέσουν να λειτουργήσουν ως μέλη του ΔΣ εν γνώσει των εταιρικών υποθέσεων. Άλλωστε, το καθήκον εποπτείας, το οποίο έχουν τα μη εκτελεστικά μέλη, περιλαμβάνει και την ατομική υποχρέωση διαρκούς και κριτικής ενημέρωσης⁴²⁹. Σημειώνεται

⁴²⁵ Η σχετική δυσχέρεια δεν αφορά μόνο την ελληνική αγορά. Το φαινόμενο δικαιολογείται από την δυσπιστία, που επιδεικνύουν τα εν δυνάμει ανεξάρτητα μέλη αναλογιζόμενα την ευθύνη, την οποία ενδεχόμενα θα φέρουν, βλ.

Bies S.S. (2004): Corporate Governance and community banks, www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2004/200405172/default.htm

⁴²⁶ Σημειώνεται ότι οι κώδικες αυτορρύθμισης, που προωθούν τη συμμετοχή των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο ΔΣ, αντιλαμβάνονται το ρόλο αυτών στο πλαίσιο τριών βασικών επιτροπών: της επιτροπής ελέγχου ("audit committee"), της επιτροπής αμοιβών ("compensation committee") και της μόλις προαναφερθείσας επιτροπής επιλογής υποψηφίων ("nominating committee"). Οι εν λόγω επιτροπές λειτουργούν βάσει εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας και υποβάλλουν στο ΔΣ συνήθως ετήσιες εκθέσεις δραστηριότητας, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid.*

⁴²⁷ *ibid.*

⁴²⁸ βλ. Περάκης Ε. (1991): *Η ενημέρωση των μελών του ΔΣ*, ΕΕμπΔ, σελ. 1 επομ.

⁴²⁹ Σε κάθε περίπτωση, τα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ βρίσκονται αντιμέτωπα με μία τερατώδη ασυμμετρία πληροφόρησης εν σχέσει με τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη. Εάν τα τελευταία δεν συνεργάζονται, τότε τα μη εκτελεστικά μέλη δεν είναι σε θέση να αποκτήσουν μία ακριβή και εις βάθος εικόνα της εταιρίας. Στην περίπτωση αυτή, θεωρητικά υπάρχει η λύση της παραίτησης, ωστόσο στην πράξη, η μεγάλη πλειοψηφία των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ αντιμετωπίζει τη θέση της ως αργομισθία ("sinecures"), με ό,τι συνεπάγεται μία ανάλογη

ότι η υποχρέωση ενημέρωσης δεν συνιστά εξαναγκαστή υποχρέωση, αλλά βάρος που συνεκτιμάται στον προσδιορισμό της ευθύνης.

Βάσει των προειρημένων, η εν λόγω υποχρέωση περιλαμβάνει τακτική συμμετοχή στις συνεδριάσεις του ΔΣ⁴³⁰, αξίωση χορήγησης πληροφοριών σχετικών με τα θέματα συζήτησης του ΔΣ, αλλά και με τη γενικότερη πορεία της εταιρίας – στο μέτρο, που οι πληροφορίες αυτές είναι απαραίτητες για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους - και τέλος, αυτοτελές δικαίωμα έρευνας επί των εταιρικών θεμάτων και των ενεργειών των εκτελεστικών μελών⁴³¹.

2.4.3. Καθήκον εναντιώσεως κατά το ελληνικό δίκαιο

2.4.3.1. Εναντίωση στα πλαίσια του ΔΣ

Βασική υποχρέωση του συνόλου των συμβούλων αποτελεί τόσο η συμμετοχή τους στις συνεδριάσεις του ΔΣ, όσο και η ψηφοφορία σε αυτές. Υπογραμμίζεται ότι ούτε η απουσία κατά τη συζήτηση του επίμαχου θέματος, αλλά ούτε και η αποχή κατά τη διαδικασία ψηφοφορίας είναι ικανές να δηλώσουν την αντίθεση του μη εκτελεστικού μέλους. Κατά συνέπεια, δεν αποτελούν νόμιμο λόγο απαλλαγής από τυχόν ευθύνη. Υπενθυμίζεται η υποχρέωση, την οποία υπέχουν τα μέλη του ΔΣ “να αποκαλύπτουν έγκαιρα στα υπόλοιπα μέλη του ΔΣ τα ίδια συμφέροντά τους (...), καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτά της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτή επιχειρήσεων⁴³²”.

Σε περίπτωση πλημμελούς διαχείρισης, ένα από τα πλεονεκτήματα που αποδίδεται στα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη είναι η, μετά την καταψήφιση, αμφισβήτηση και ενδεχομένως ανάκληση των εκτελεστικών μελών ή τρίτων, στους οποίους έχουν ανατεθεί διαχειριστικά καθήκοντα. Συνήθως, τέτοιου είδους ενέργειες υποκινούνται και υποστηρίζονται από δυσσαρεστημένους θεσμικούς επενδυτές ή άλλους μετόχους.

Εν γένει, η αποτελεσματικότητα των μη εκτελεστικών μελών εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τη λειτουργία του ΔΣ και στα πλαίσια αυτής διατυπώνεται συχνά ως πρότασης της ΕΔ πρόταση διάσπασης των ρόλων του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου με την ανάθεση της προεδρίας σε μη εκτελεστικό μέλος ή ακόμη και η παρουσία στο ΔΣ ισχυρού ανεξάρτητου μέλους, το οποίο θα λειτουργεί ως αντίβαρο στην ισχυρή εξουσία του προέδρου. Παρόλα ταύτα, ο Ν.3016/2002 δεν περιέλαβε καμία τέτοια πρόβλεψη, αφήνοντας την επιλογή στη διακριτική ευχέρεια του ΔΣ.

2.4.3.2. Εναντίωση εκτός ΔΣ

Εν γένει, οι τρόποι και η διαδικασία εναντίωσης των μη εκτελεστικών μελών εκτός των πλαισίων του ΔΣ συναρτάται προς τους διαύλους επικοινωνίας, που τους παρέχει κάθε έννομη τάξη, τόσο με τα υπόλοιπα εταιρικά όργανα – κύρια με τη ΓΣ – όσο και με τις εποπτικές αρχές. Βασικό στοιχείο αποτελούν οι προϋποθέσεις σύγκλησης ΓΣ, σε περίπτωση που μη εκτελεστικό μέλος διαφωνεί. Σημειώνεται ότι η σύγκληση της ΓΣ διευκολύνεται, όταν τα μη εκτελεστικά μέλη αποτελούν την πλειοψηφία στο ΔΣ.

αντιμετώπιση. Σε άλλες περιπτώσεις, ενδέχεται τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη να μην αντιλαμβάνονται ποιος τύπος πληροφόρησης είναι περισσότερο χρήσιμος και - ως εκ τούτου - σημαντικός για το ΔΣ. Αυτό μπορεί να οφείλεται είτε στην ανεπαρκή επικοινωνία του “management” με το ΔΣ, είτε στην αδυναμία αυτού να αντιληφθεί ότι τα μέλη του ΔΣ χρειάζονται μία υψηλού επιπέδου και πολυσύνθετη πληροφόρηση. βλ. Barton Dom.-Wong Sim.C. Y. (2006): Improving board performance in emerging markets, *The McKinsey Quarterly*, 2006/No 1, p.p.75-83.

⁴³⁰ Όχι υπό την έννοια της αδιάλειπτης φυσικής παρουσίας, αλλά της διαρκούς αποκομιδής γνώσεως επί των εταιρικών υποθέσεων, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

⁴³¹ Η έρευνα αυτή μπορεί να λάβει τη μορφή πρόσβασης στα βιβλία, έγγραφα, αρχεία της εταιρίας, επικοινωνίας με τα στελέχη της εταιρίας, αιτημάτων προς υποβολή πληροφοριών από τα εκτελεστικά μέλη, *ibid*.

⁴³² βλ. άρθρο 2 § 3 Ν.3016/2002.

Ο Ν.3016/2002 δεν τροποποιεί τις προϋποθέσεις σύγκλησης της ΓΣ, παρέχει ωστόσο⁴³³, το δικαίωμα στα ανεξάρτητα μέλη του ΔΣ “να υποβάλλουν, ο καθένας ή από κοινού, αναφορές και ξεχωριστές εκθέσεις από αυτές του ΔΣ προς την τακτική ή έκτακτη ΓΣ της εταιρίας, εφ’ όσον κρίνουν τούτο αναγκαίο”. Με την προκειμένη ρύθμιση αναγνωρίζεται “ατομικό δικαίωμα έναντίωσης” των ανεξαρτήτων μελών του ΔΣ, το οποίο ασκείται εκτός ΔΣ και ανεξάρτητα από τη συλλογική δράση αυτού, με κριτήριο το αναγκαίο της αντικειμενικής πληροφόρησης των μετόχων. Ανάλογα με την περίπτωση, το δικαίωμα αυτό μπορεί να θεωρηθεί “βάρος”, υπό την έννοια του προσδιορισμού της επιμέλειας και συνακόλουθα της ευθύνης των ανεξαρτήτων μελών.

Επισημαίνεται ότι στα πλαίσια του Ν.3016/2002 απουσιάζουν διάλογοι επικοινωνίας των ανεξαρτήτων μελών με τις εποπτικές χρηματιστηριακές αρχές. Μόνο στα πλαίσια του άρθρου 8 εδ. δ’ προβλέπεται η συνεργασία των εσωτερικών ελεγκτών με αυτές, με σκοπό τη διευκόλυνση του έργου τους. Ωστόσο, η επέκταση της ρύθμισης και στα ανεξάρτητα μέλη κρίνεται ως προτιμητέα. Ως τελικό στάδιο εναντίωσης θεωρείται η παραίτηση. Η παραίτηση αποτελεί την τελευταία επιλογή του διαφωνούντος συμβούλου, όταν η άσκηση των καθηκόντων του καθίσταται αδύνατη και αναλόγως θα κριθεί κατά πόσον συνιστά εκδήλωση επιμελούς ή αμελούς συμπεριφοράς. Σε καμία, όμως, περίπτωση δε συνιστά λόγο απαλλαγής από την ευθύνη για τις προγενέστερες της παραιτήσεως πράξεις ή παραλείψεις του συμβούλου.

3. ΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ Ν.3016/2002 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ⁴³⁴

3.1. ΓΕΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Μεταξύ των χωρών της ηπειρωτικής Ευρώπης, η Ελλάδα ακολουθεί στον τομέα της ΕΔ μία πρωτότυπη προσέγγιση, επιχειρώντας να συνδυάσει το σύνολο των τεχνικών θέσπισης κανόνων ΕΔ, χωρίς ωστόσο να είναι σε θέση να επιδείξει ένα σύστημα ΕΔ, που θα χαρακτηρίζεται από συνοχή και συνέπεια. Η ΕΔ, στα πλαίσια του Ν.3016/2002, τοποθετείται με «θέματα μισθολογίου και άλλα ζητήματα», γεγονός που μειώνει τη συνοχή του αντίστοιχου νόμου και υποβαθμίζει την έννοια, η οποία λόγω της σπουδαιότητάς της, θα μπορούσε να αποτελέσει αντικείμενο ενός αυτοτελούς νομικού κειμένου. Σημειωτέον ότι οι κανόνες ΕΔ βρίσκονται διάσπαρτοι σε διάφορα νομικά κείμενα, διαφορετικής νομικής ισχύος⁴³⁵.

Το σύστημα του νόμου αρκείται στη ρύθμιση κάποιων ζητημάτων οργάνωσης του ΔΣ και εν γένει της διοίκησης της εταιρίας, χωρίς να υπεισέρχεται σε άλλα θέματα, με μόνη ίσως εξαίρεση τη ρύθμιση για τις αυξήσεις κεφαλαίου και τον εσωτερικό κανονισμό της εταιρίας. Εκτός της ρύθμισης του νόμου παραμένουν σημαντικά ζητήματα, που ανάγονται στις σχέσεις

⁴³³ βλ. άρθρο 4 § 2 Ν.3016/2002, σκοπός της εν λόγω διατάξεως είναι να ρίξει φως στις συναλλαγές της εισηγμένης εταιρίας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις και να εξασφαλίσει τη διαφάνεια με γνώμονα την προστασία των μετόχων των εισηγμένων. Ωστόσο, πρακτικά η προκειμένη διάταξη του Ν.3016/2002 αφ’ ενός δεν παρέχει κάποια ωφέλεια, ιδίως στους μετόχους που διαθέτουν μικρό ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου, αφ’ ετέρου κρίνεται εν αμφιβόλω η πρακτική εφαρμογή της, καθώς ο νόμος δε προβλέπει κυρώσεις για την παράβαση αυτής (άρθρο 10 Ν.3016/2002), βλ. Αλεξανδρής Σπ. Γ. (2003): Η υποχρέωση του ΔΣ εισηγμένης εταιρίας προς σύνταξη εκθέσεως για τις συναλλαγές της με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις, *ΕπισκεΔ* 4/2003, σελ. 1003-1008.

⁴³⁴ βλ. Μούζουλας Σπ. (2002): *Εταιρική Διακυβέρνηση – σύντομες σκέψεις για το νέο νόμο*, *ibid*.

⁴³⁵ Ειδικότερα, ορισμένα μέτρα ΕΔ ενυπάρχουν στα άρθρα 39 & 39α κ.ν.2190/1920, όπως επί παραδείγματι ζητήματα προστασίας της μειοψηφίας. Ορισμένα άλλα μέτρα, ιδίως αυτά που σχετίζονται με τη διαφάνεια του τρόπου λειτουργίας της εταιρίας και της συμπεριφοράς των βασικών μετόχων της, θεσπίστηκαν με νομοθετικά ή κανονιστικά κείμενα, κάποια από τα οποία είχαν ως βάση τους αντίστοιχες ρυθμίσεις, που είχαν ήδη τεθεί σε ισχύ σε άλλα ευρωπαϊκά κράτη (βλ. π.δ. 350/85, καθώς και υπ’ αριθμόν 5/204/14.11.2000 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εξ άλλου, έχει θέσει σε εφαρμογή ειδικούς κανόνες, που αφορούν τις εποπτευόμενες από αυτήν εταιρίες, ιδίως σχετικά με τον έλεγχο της καταλληλότητας των στελεχών της επιχείρησης και γενικότερα των προσώπων που ασκούν τη διοίκησή των, βλ. Μούζουλας Σπ. (2005): Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα μετά το Ν.3016/02, *ibid*.

των μετόχων με την εταιρία ή με τη διοίκηση της εταιρίας⁴³⁶. Αλλά και η ρύθμιση της λειτουργίας του ΔΣ κρίνεται ελλειπτική. Ο εν λόγω νόμος ρυθμίζει ένα σύγχρονο θέμα με παραδοσιακές μεθόδους, γεγονός που αφαιρεί από αυτόν ένα μεγάλο μέρος της αξίας του ως επίκαιρου νομικού κειμένου⁴³⁷. Επιπλέον δίδει λύσεις σε ζητήματα, τα οποία πρωτίτερα αντιμετώπιζονταν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή από τις ίδιες τις εταιρίες⁴³⁸.

Ο Ν.3016/2002 δεν προσθέτει τίποτε περισσότερο από το να προσδώσει στη συγκεκριμένη πρακτική μία περισσότερο τυπική και εξαναγκαστή χροιά. Δεδομένης της προϋπάρχουσας διάκρισης μεταξύ εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ, η πλέον ρηξικέλευθη ρύθμιση του Ν.3016/2002 έγκειται στην καθιέρωση του θεσμού των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ⁴³⁹. Στα πλεονεκτήματα του σχετικώς νέου νομοθετήματος προσμετράται και το γεγονός ότι με τους προβληματισμούς που προκαλεί, δημιουργεί ένα πεδίο κριτικών αναλύσεων, οι οποίες προάγουν την επιστημονική συζήτηση⁴⁴⁰. Από την άλλη πλευρά, η σημαντική ατέλεια του νομοθετήματος εντοπίζεται στην έλλειψη μέτρων τόνωσης του ενδιαφέροντος των μετόχων να συμμετέχουν στη ΓΣ⁴⁴¹.

Ωστόσο, στη θεωρία υποστηρίζεται και η άποψη⁴⁴², ότι σε γενικές γραμμές, ο Ν.3016/2002, που κινείται στα πλαίσια του Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς της Επιτροπής Cadbury, αποτελεί βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση^{443 444}. Ιδιαίτερη σημασία έχουν οι διατάξεις, που προωθούν περαιτέρω τη διαφάνεια στις συναλλαγές των μελών του ΔΣ και των διευθυντικών στελεχών με την εταιρία, καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές αυτής⁴⁴⁵. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με την ίδια άποψη, οι σχετικές διατάξεις του νόμου προστατεύουν τα συμφέροντα των μετόχων έναντι αντίθετων επιδιώξεων των μελών του ΔΣ ή των διευθυντικών στελεχών, ενώ η συμμετοχή στο ΔΣ ενός ελάχιστου αριθμού μη εκτελεστικών μελών και ιδιαίτερα η πρόβλεψη ύπαρξης ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών περιορίζει τις δυνατότητες τυχόν εκμετάλλευσης των μικρομετόχων από τους μεγαλομετόχους⁴⁴⁶.

⁴³⁶ Εκκληξή προκαλεί το γεγονός ότι ο Ν.3016/2002 δεν περιέχει διάταξη που θα τονώνει τη συμμετοχή των μετόχων στη διαδικασία λήψης των εταιρικών αποφάσεων, *ibid*.

⁴³⁷ Για το λόγο αυτόν ο Ν.3016/2002 χαρακτηρίζεται ως απλώς ένα ασήμαντο πετραδάκι στο μάταιο ελληνικό οικοδόμημα της εμπιστοσύνης στην ιδέα της κρατικής εποπτείας, βλ. Γεωργακόπουλος Λ. Γ. (2002): “*Η γκουβερνάντα και το πρώτιστο καθήκον – Η αξιοπιστία του ελληνικού νομικού συστήματος – Συνέχεια Γ’*”, ΔΕΕ 8-9/2002 (έτος 8ο), σελ.919-920.

⁴³⁸ Ορισμένοι διακεκριμένοι έλληνες θεωρητικοί χαρακτηρίζουν την corporate governance, που επιβάλλει ο Ν.3016/2002, ως «ευχολόγιο» ή απλούστερα «γκουβερνάντα της κεφαλαιαγοράς», βλ. Γεωργακόπουλος Λ. Γ.(2002): “*Η γκουβερνάντα και το πρώτιστο καθήκον – Η αξιοπιστία του ελληνικού νομικού συστήματος – Συνέχεια Β’*”, ΔΕΕ 7/2002 (έτος 8ο), σελ.767-768.

⁴³⁹ βλ. άρθρο 4 Ν.3016/2002.

⁴⁴⁰ βλ. Μούζουλας Σπ. Αντ.(2002): Ερμηνευτικά και πρακτικά προβλήματα προκαλούν οι ατέλειες του νόμου, *ibid*.

⁴⁴¹ βλ. Μούζουλας Σπ.(2005): Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα μετά το Ν.3016/02, *ibid*.

⁴⁴² βλ. Μυλωνάς Νικ. Θ. – Τραυλός Νικ. Γ. (2004), *ibid*.

⁴⁴³ βλ. Τραυλός Ν. Γ. (2002): Πρωτοβουλίες βελτίωσης και εμπειρικά πορίσματα, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.67-69.

⁴⁴⁴ Εκ φύσεως, ο εν λόγω κώδικας αντιμετωπίζει τα προβλήματα μεταξύ μετόχων και ανώτατων διευθυντικών στελεχών, που ανακύπτουν σε μία πολυμετοχική επιχείρηση, όπως κατά κανόνα είναι οι αμερικανικές και βρετανικές επιχειρήσεις. Επομένως, ο Κώδικας δε δίδει ιδιαίτερη βαρύτητα στα προβλήματα που ανακύπτουν από τις σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων, που αποτελούν το πιο σοβαρό πρόβλημα ΕΔ στη χώρα μας και σε άλλες χώρες με παρόμοιο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Συνεπώς, ο Ν.3016/2002 παρ’ ότι αποτελεί χρήσιμο εργαλείο, πιθανώς να υπάρξει ανάγκη εμπλουτισμού του στο μέλλον με περισσότερες διατάξεις, οι οποίες θα διέπουν τις σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων, βλ. Τραυλός Νικ. Γ.(2003): Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοιες και εμπειρικά πορίσματα, *Οικονομικός Ταχυδρόμος 01.02.2003*, σελ. 62-66.

⁴⁴⁵ *ibid*.

⁴⁴⁶ *ibid*.

3.2. ΑΝΤΙΦΑΣΕΙΣ & ΝΟΜΟΤΕΧΝΙΚΕΣ ΑΤΕΛΕΙΕΣ ΤΟΥ Ν.3016/2002⁴⁴⁷

Ο Ν.3016/2002 για την ΕΔ εμφανίζει στο κείμενο του αρκετές αντιφάσεις και ατέλειες, οι οποίες γεννούν αρκετές δυσχέρειες τόσο σε θεωρητικό, όσο και σε πρακτικό επίπεδο.

Ειδικότερα, το άρθρο 3 § 1 εδ.στ' ότι η ύπαρξη ανεξάρτητων μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο ΔΣ ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη, εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων⁴⁴⁸. Έτσι, λοιπόν, ενώ τα άρθρα 2 & 4 του ν.3016/2002 υποδηλώνουν ότι τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ πρέπει να θεωρηθούν θεματοφύλακες γενικότερων συμφερόντων και να δρουν εντελώς ανεξάρτητα από τους μετόχους, ως δια μαγείας με την ανωτέρω διάταξη μεταμορφώνονται σε απλούς εκπροσώπους της μειοψηφίας.

Περαιτέρω στην επίμαχη διάταξη του άρθρου 3 § 1 εδ. στ' Ν.3016/2002 εντοπίζεται και μία σοβαρή νομοτεχνική ατέλεια. Ειδικότερα, η εν λόγω διάταξη δε μπορεί να συνδυασθεί με την απαγόρευση του άρθρου 4 § 1 εδ. δ' του ίδιου νόμου, που αποκλείει τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ να είναι ταυτοχρόνως και εκπρόσωποι της μειοψηφίας.

Κατ' αποτέλεσμα, η εν λόγω ρύθμιση παρουσιάζεται ως αντίθετη με το πνεύμα του νόμου και συνεπώς θα πρέπει να καταργηθεί με την πρώτη ευκαιρία. Η ίδια ρύθμιση δίδει την ευκαιρία σε οιονδήποτε μέτοχο της πλειοψηφίας της εισηγμένης εταιρίας να αποφύγει την εκλογή ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών, μεταβιβάζοντας απλώς ορισμένες μετοχές του σε συγγενικό ή άλλο πρόσωπο εμπιστοσύνης.

3.2.1. Κριτική του νομοθετικού πλαισίου⁴⁴⁹

Η σημαντική ατέλεια του Ν.3016/2002 εντοπίζεται κυρίως στην έλλειψη μέτρων τόνωσης του ενδιαφέροντος των μετόχων να μετέχουν στη ΓΣ, η οποία εξακολουθεί να λειτουργεί ως όργανο επικύρωσης των εισηγήσεων της διοίκησης. Η μειοψηφία βρίσκεται αποδυναμωμένη, χωρίς θεσμικές δυνατότητες συσπείρωσης, και δεν είναι σε θέση να ασκήσει αποτελεσματικό έλεγχο της εταιρικής διοίκησης. Στα πλαίσια αυτά, η δυνατότητα άσκησης των εταιρικών αξιώσεων, κατά μελών του ΔΣ με πρωτοβουλία της μειοψηφίας, παραμένει περιορισμένη. Υπογραμμίζεται ότι η πρόβλεψη στο καταστατικό ρητρών απαλλακτικών της ευθύνης των μελών ΔΣ για αμέλεια, απαγορεύεται από το δίκαιο μας.

3.2.2. Έλλειψη κυρωτικών μηχανισμών⁴⁵⁰

Εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι ο Έλληνας νομοθέτης απέφυγε να συνοδεύσει τις νέες ρυθμίσεις του Ν.3016/2002 με κυρωτικούς μηχανισμούς. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η έλλειψη αναδιάρθρωσης του ΔΣ δε θίγει το κύρος των αποφάσεων αυτού, απλώς επιφέρει την επιβολή προστίμων⁴⁵¹. Η απουσία ουσιαστικών κυρώσεων υποσκάπτει την εφαρμογή του θεσμού και τελεί σε προφανή δυσαναλογία με τη σημασία, που διεθνώς αποδίδεται στο ρόλο του. Αντίστοιχα, η επιδίωξη από τα μέλη ιδίων συμφερόντων υπόκειται σε απλή υποχρέωση ανακοίνωσης προς το ΔΣ και δεν απαιτείται έγκριση από το τελευταίο. Σε σημαντικό βαθμό, η επιτυχία του θεσμού επαφίεται στην εξασφάλιση διαφάνειας και την επιμέλεια των εποπτικών αρχών.

⁴⁴⁷ βλ. Στοϊκός Β. (2003): Σχετικά με τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου, *ΕπισκΕΔ/2003*, σελ. 1009-1013.

⁴⁴⁸ Κατά το άρθρο 18 § 3 κ. ν. 2190/1920

⁴⁴⁹ βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid.*

⁴⁵⁰ *ibid.*

⁴⁵¹ βλ. άρθρο 1 § 4 εδ.β' Ν.2836 ΦΕΚ Α' 168 / 24.7.2000 "Συμπλήρωση της νομοθεσίας για την Κεφαλαιαγορά, ρυθμίσεις θεμάτων Κτηματικής Εταιρίας του Δημοσίου (Κ.Ε.Α.), ασφαλιστικών αποζημιώσεων, Φ.Π.Α., επενδυτικού χρυσού και άλλες διατάξεις".

4. ΟΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ Ν.3016/2002

4.1. ΔΙΑΣΠΑΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΕΛΕΓΧΟΥ & ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ⁴⁵²

Βασική αρχή του εταιρικού δικαίου παγκοσμίως αποτελεί ότι οι επιχειρήσεις ανήκουν στους μετόχους. Αλλά καθώς η οικονομία αναπτύσσεται και οι επιχειρηματικές μονάδες επεκτείνονται, η ιδιοκτησία διασπείρεται όλο και σε περισσότερα άτομα, αποτέλεσμα στο τέλος να υπάρχουν ελάχιστοι μέτοχοι οι οποίοι να μπορούν μεμονωμένα να επηρεάσουν την εκλογή των μελών του ΔΣ και την επιλογή των ανώτατων διευθυντικών στελεχών. Έτσι, ο έλεγχος των επιχειρήσεων περνάει σταδιακά στους διαχειριστές και οι μέτοχοι στην πλειονότητά τους μετατρέπονται από ιδιοκτήτες σε επενδυτές, υπό την έννοια ότι η αποτελεσματική διοίκηση των επιχειρήσεων τους ενδιαφέρει, μόνο στο μέτρο που επηρεάζονται τα μερίσματα, τα οποία λαμβάνουν, καθώς επίσης και η αύξηση της τιμής των μετοχών που κατέχουν.

Κατ' αποτέλεσμα, επέρχεται διάσπαση μεταξύ ελέγχου και ιδιοκτησίας, είτε για να διευκολυνθεί η διαδικασία της μεγέθυνσης των επιχειρηματικών μονάδων και να επιταχυνθεί η οικονομική ανάπτυξη είτε για να προστατευθούν τα συμφέροντα των μετόχων-επενδυτών από καταχρηστικές πρακτικές των διαχειριστών των επιχειρήσεων⁴⁵³. Ιδίως, η διαμόρφωση και εφαρμογή ενός πλαισίου, με το οποίο το σύνολο των μετόχων, ιδιαίτερα η μειοψηφία, θα προστατεύεται από το ενδεχόμενο μίας καταχρηστικής διοίκησης, προβάλλει ως επιτακτική ανάγκη⁴⁵⁴. Προς την κατεύθυνση αυτή, η έννομη τάξη παρεμβαίνει και επιβάλλει ένα ελάχιστο πλέγμα κανόνων ελέγχου των κινήτρων, των δημοσιεύσεων και της διαφάνειας, με την οποία τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη, πρωτίστως, και το ΔΣ, δευτερευόντως, επιδιώκουν τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών.

4.2. Η «ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ»⁴⁵⁵

Η εταιρική δομή, που προσφέρουν το ελληνικό και τα λοιπά ηπειρωτικά δίκαια ΑΕ, ενώ διακρίνουν την έννοια της ιδιοκτησίας από αυτή της διακυβέρνησης και του ελέγχου και αναγνωρίζουν ότι όλη η εξουσία της εταιρίας αντλείται από τους μετόχους, βάσει αποφάσεων που λαμβάνονται με το δημοκρατικό πλειοψηφικό σύστημα, δεν περιλαμβάνουν εν τούτοις πολλά εκ των βασικών θεμάτων της «ατζέντας» της εταιρικής διακυβέρνησης και κρίνονται ανεπαρκή εξ απόψεως υιοθετήσεως των αρχών ΕΔ.

Μάλιστα, μολοντί η ιδιοκτησία επί της μετοχής είναι συνταγματικά προστατευόμενη, η πραγματική άσκηση των δικαιωμάτων⁴⁵⁶, που παράγει η ιδιοκτησία, παραμένει πολλές φορές –

⁴⁵² βλ. Μπήτρος Γ. Κ. (2002): Περίττός ο νόμος για την Εταιρική Διακυβέρνηση, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.79-80.

⁴⁵³ Έχει υποστηριχθεί ότι εφ’ όσον τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη έχουν μεγαλύτερο συμφέρον για τις μελλοντικές χρηματικές ροές της εταιρίας, τα συμφέροντά τους ευθυγραμμίζονται καλύτερα με εκείνα των μετόχων. Ωστόσο, όσο ενδυναμώνεται το συμφέρον των ανώτατων διευθυντικών στελεχών, τόσο λιγότερο ευθυγραμμίζεται με το συμφέρον των μετόχων, καθώς η έννοια της ιδιοκτησίας συνδέεται άμεσα με τον έλεγχο των ψήφων και τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη ενδεχομένως να κάνουν χρήση του μηχανισμού αυτού για να προστατεύσουν τη θέση τους. Επιπλέον, σημειώνεται ότι σε κάποιο επίπεδο συγκέντρωσης, τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη έχουν αυξημένα κίνητρα να ενεργούν προς εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μετόχων και να αναλαμβάνουν κινδύνους, που ενδεχομένως να βλάπτουν τα συμφέροντα των κατόχων ομολογιακών τίτλων (“*bondholders*”), που θεωρούνται πιστωτές της εκδότηριας επιχείρησης, βλ. Strock-Bagnani El.-Milonas Nik. T.-Saunders Anth.-Travlos Nick. G.(1994): Managers, Owners, and the Pricing of Risky Debt: An Empirical Analysis, *The Journal of Finance*, Vol.XLIX, No 2, p.p.453-477.

⁴⁵⁴ βλ. Μπουζούρα Μ.(2006): “*Ακολουθώντας το «γράμμα», αλλά όχι και το «πνεύμα» της ΕΔ*”, ένθετο MBA, ΤΑ ΝΕΑ, 23/01/2006, σελ. 4/36-5/37.

⁴⁵⁵ βλ. Ρόκας Ι. (2002): Οι λεγόμενες «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης» και το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας (το ειδικό εταιρικό δίκαιο της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο α.ε.), *ibid.*

και ιδίως στις εισηγμένες εταιρίες⁴⁵⁷ – στη σφαίρα της θεωρίας. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι τα εν λόγω δικαιώματα επικεντρώνονται ιδιαίτερα στο δικαίωμα διοίκησης (δικαίωμα ψήφου) της εταιρίας, το οποίο όμως για τις μικρές μειοψηφίες είναι εκ των πραγμάτων άνευ αντικειμένου⁴⁵⁸.

4.3. Η ΑΡΧΗ «ΜΙΑ ΜΕΤΟΧΗ – ΜΙΑ ΨΗΦΟΣ»⁴⁵⁹

Η ισότιμη μεταχείριση των μετόχων εκφράζεται ουσιαστικά στην αρχή «μία μετοχή – μία ψήφος» (“one share-one vote”) και αποτελεί βασικό στοιχείο για την αποτελεσματική προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων, ενώ ενισχύει την εμπιστοσύνη τους προς τις επιχειρήσεις και την κεφαλαιαγορά⁴⁶⁰. Η ψήφος στη ΓΣ των μετόχων αποτελεί τον κύριο μηχανισμό έμπρακτης άσκησης των δικαιωμάτων των μετόχων. Η άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου θα πρέπει να διασφαλίζει ισοτιμία έναντι όλων των μετόχων και ιδιαίτερα των μετόχων της μειοψηφίας (“minority shareholders”).

Στα πλαίσια των αρχών ΕΔ του ΟΟΣΑ αναφέρεται ότι «όλοι οι μέτοχοι, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας και των αλλοδαπών μετόχων, θα πρέπει να έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου»⁴⁶¹. Στη Γερμανία, στις αρχές ΕΔ (“German Panel on CG - 2000”) αναφέρεται ότι «κάθε εταιρία θα πρέπει να σέβεται την αρχή μία μετοχή – μία ψήφος»⁴⁶². Αντίστοιχη σύσταση απαντάται και στον ελληνικό Κώδικα ΕΔ του 1999⁴⁶³.

⁴⁵⁶ Στα πλαίσια της ΑΕ, ο μέτοχος – μεταξύ άλλων δικαιωμάτων - έχει τη δυνατότητα να ενημερώνεται για τις εταιρικές υποθέσεις και γενικά τον εταιρικό βίο, εντός των ορίων που διαγράφονται από το άρθρο 39 §§ 4,5 κ.ν.2190/1920. Η δυνατότητα αυτή χαρακτηρίζεται ως «δικαίωμα ενημερώσεως», παρόλο ο όρος αυτός δεν αποδίδει τη νομική πραγματικότητα, αφού η ενημέρωση του μετόχου επιτυγχάνεται και διαμέσου της εταιρικής δημοσιότητας, βλ. Παμπούκης Κωνστ. Γ. (1985): Δικαίωμα του μετόχου να ζητήσει πληροφορίες (δικαίωμα ενημερώσεως υπό στενή έννοια), στο συλλογικό τόμο [Β' Τόμος]: “Αφιέρωμα στον Αλέξανδρο Γ. Λιτζερόπουλο”, Αθήνα: Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Σχολή Νομικών, Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών, Τμήμα Νομικής, σελ.237-245.

⁴⁵⁷ Ιδίως στα πλαίσια εισηγμένων εταιριών – όπου παρατηρείται μεγάλη διασπορά του μετοχικού κεφαλαίου – συρρικνώνονται οι δυνατότητες παρέμβασης των μικρομετόχων και έτσι ανακύπτει έλλειμμα ουσιαστικής δημοκρατίας, βλ. Τσιμπανούλης Δημ. Γ. (1999): Αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τον έλεγχο και την επιβολή κυρώσεων σε εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρία, όταν η τελευταία παραβιάζει διατάξεις του εταιρικού δικαίου (γνωμ), ΔΕΕ 1/1999, σελ.28-35.

⁴⁵⁸ Στην εισηγμένη εταιρία σχετικοποιείται η έννοια της δημοκρατίας στη διαδικασία λήψεως αποφάσεων από τη ΓΣ των μετόχων, εξ αιτίας του φαινομένου της λεγόμενης «λογικής πάθησης» (“rational passivity”) [ή του «παθητικού μετόχου», όπως αναλύεται σε άλλο σημείο της παρούσης], βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2001): Η κεφαλαιαγορά και το νομοθετικό της πλαίσιο – Εναρμόνιση με το κοινοτικό δίκαιο και αναμόρφωση της κυπριακής κεφαλαιαγοράς, Κυπριακή Δημοκρατία, σελ.372.

⁴⁵⁹ *ibid*, σελ. 23-24

⁴⁶⁰ βλ. Αλεξιάκης Χρ. (2005): Η επίδραση των κανόνων ΕΔ στην ενίσχυση του ανταγωνισμού και την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας των εισηγμένων εταιριών και των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων, στο συλλογικό τόμο: “Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 137-143.

⁴⁶¹ “The corporate governance framework should ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders”, βλ. “OECD Principles of Corporate Governance”, OECD (2004), p.20.

⁴⁶² Σημειώνεται, ότι η Γερμανία, με την υιοθέτηση του “Deutscher Corporate Governance Kodex” έχει απ’ ευθείας υιοθετήσει από το ΗΒ την αρχή “comply or explain”, αποδίδοντάς της υποχρεωτικό χαρακτήρα, βλ. Assmann H.-D. (2005): Corporate Governance through corporate law or securities law, στο συλλογικό τόμο: “Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.35-44.

⁴⁶³ βλ. Επιτροπή για τη Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (υπό τον συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) (1999) «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της» Αθήνα.

4.4. ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ⁴⁶⁴

4.4.1. Εισαγωγικά⁴⁶⁵

Η λεγόμενη «δημοκρατία των μετόχων» αποκτά νόημα όταν εκδηλώνεται σε ένα από τα βασικά συστατικά της δημοκρατίας, που είναι η αρχή της ισότητας. Την ισότητα των μετόχων δύναται να εγγυηθεί μόνο η παραδοχή ότι πρωταρχικός σκοπός της εταιρίας είναι η σταθερή, μακροχρόνια και αύξουσα κερδοφορία της.

4.4.2. Πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του ΔΣ

Ως πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον⁴⁶⁶ των μελών του ΔΣ κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρίας ορίζεται η διαρκής⁴⁶⁷ επιδίωξη διασφάλισης διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης, που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της εταιρίας⁴⁶⁸, προστατεύοντας ταυτοχρόνως τα συμφέροντα του συνόλου των μετόχων και πιστωτών⁴⁶⁹ και προώσπισης του γενικού εταιρικού συμφέροντος⁴⁷⁰. Στόχο της εν λόγω διάταξης αποτελεί η καθιέρωση υποχρέωσης προστασίας της αξίας της εταιρικής συμμετοχής ως ειδοποιού διαφοράς των υποχρεώσεων του ΔΣ εισηγμένων εταιριών και ως τρόπου αντιμετώπισης της διάστασης συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτησίας και διοίκησης τέτοιων εταιριών⁴⁷¹. Η τακτική και επιμελής διαχείριση της εταιρικής περιουσίας μέσω της προστασίας της εταιρικής συμμετοχής⁴⁷² κατοχυρώνει τη διατήρηση της εσωτερικής αξίας των μετοχών και συνεπώς εξασφαλίζει την εμπορευσιμότητα και την ανά πάσα στιγμή ρευστοποίησή τους στα πλαίσια της κεφαλαιαγοράς⁴⁷³.

4.4.3. Σωρευτικά διπλή υποχρέωση⁴⁷⁴

Η υποχρέωση των μελών του ΔΣ ενίσχυσης της οικονομικής αξίας και αποδοτικότητας της εταιρίας και των μετόχων τίθεται ως θεμελιώδης αρχή και είναι σωρευτικά διπλή:

⁴⁶⁴ βλ. Παμπούκης Κ. (2003), *ibid*.

⁴⁶⁵ βλ. Ρόκας Ι. (2002), *ibid*.

⁴⁶⁶ Με τον όρο «καθήκον» (άρθρο 2 § 1 Ν.3016/2002) αναφερόμαστε στη λειτουργία, την οποία το μέλος του ΔΣ επιτελεί εντός της εταιρίας ως μέλος του συλλογικού οργάνου της και ειδικότερα, στις λειτουργικές υποχρεώσεις, καθώς και λειτουργικά δικαιώματα του οικείου οργάνου ή/και των μελών του, *ibid*.

⁴⁶⁷ Ο νόμος απορρίπτει την ιδέα των πρόσκαιρων επιτυχιών σχετικά με τη χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών και επιβάλλει μία πολιτική, η οποία έχει ως στόχο τις διαρκείς και ανθεκτικές στις οικονομικές διακυμάνσεις επιτυχίες, , *ibid*.

⁴⁶⁸ Κατά την άποψη του αρθρογραφούντος δε χωρεί αμφιβολία ότι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και η προώσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος (κατ' άρθρον 2 § 1 Ν.3016/2002) , αποτελεί καθήκον του ΔΣ ως οργάνου, που δρα συλλογικώς. Το εν λόγω καθήκον εντάσσεται στη διαχείριση της εταιρικής επιχείρησης, ως ευρείας έννοιας, η οποία περιλαμβάνει κάθε δικαιοπρακτική και υλική ενέργεια, που τείνει στην πραγμάτωση του εταιρικού σκοπού, *ibid*.

⁴⁶⁹ βλ. Τραυλός Νικ. Γ. (2003): *Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης – Τι είναι και τι επιτυγχάνουν*, Athens Laboratory of Business Administration (ALBA).

⁴⁷⁰ βλ. άρθρο 2 § 1 Ν.3016/2002 «για την Εταιρική Διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις».

⁴⁷¹ Αυγητίδης Δ. (2002): *Ανώνυμες εταιρίες με μετοχές εισηγμένες σε Χρηματιστήριο*, στο συλλογικό τόμο: “*Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας – Εισαγωγικό μέρος και Γενικές Διατάξεις*”, τόμος α', β' έκδοση, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 191-277.

⁴⁷² Προς αυτήν την κατεύθυνση το άρθρο 215 του Κανονισμού ΧΑΑ ορίζει ότι: «*Η εκδότρια εταιρία οφείλει να συμμορφώνεται προς τις διατάξεις για την εταιρική διακυβέρνηση σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία*», βλ. Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών σύμφωνα με το άρθρο 3 του Ν.3152/2003 και την υπ' αριθμ. 4/358/8-11-05 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ΦΕΚ Β/1635/25.11.05.

⁴⁷³ βλ. Μάρκου Ιωάν. Π. (2000): *Η ΑΕ ως βασικός θεσμός της κεφαλαιαγοράς*, ΕΕμπΔ 2000, σελ. 663-678.

⁴⁷⁴ βλ. Ηλιόκαυτος Δημ. Ι. (2005): *Πρακτικός Οδηγός Ανωνύμων Εταιρειών*, Αθήνα, εκδόσεις: Ηλιόκαυτος Δημ. Ι. (ιδιωτική έκδοση), έκδοση 10 η, σελ. 455.

α) δεν πρέπει να επιδιώκουν μόνο την άνοδο της εσωτερικής αξίας της μετοχής, αγνοώντας τη χρηματιστηριακή, καθώς αυτό μπορεί να αποβεί σε βάρος των εταιριών, που επιδιώκουν χρηματοδότηση μέσω της αγοράς.

β) δεν πρέπει να επιδιώκουν μόνο τη βραχυπρόθεσμη ενίσχυση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής, όταν αυτή δεν αντανακλά την οικονομική αξία της επιχείρησης, γεγονός που οδηγεί σε μεγάλη πτώση της τιμής της μετοχής.

4.4.4. Ζητήματα ευθύνης

Η ευθύνη για την επιτέλεση του καθήκοντος αυτού βαρύνει προσωπικώς τα μέλη του ΔΣ. Μάλιστα, εφ' όσον συντρέχει πταίσμα, ενδεχόμενη αθέτηση της εν λόγω υποχρέωσης στοιχειοθετεί αδικοπρακτική ευθύνη του μέλους του ΔΣ⁴⁷⁵, ενώ σε περίπτωση κατά την οποία η αθέτηση προέρχεται από περισσότερα του ενός μέλη του ΔΣ, η ευθύνη τους είναι εις ολόκληρον⁴⁷⁶. Επιπλέον, εφ' όσον στοιχειοθετηθεί αδικοπρακτική ευθύνη εις βάρος μέλους του ΔΣ, παράγεται και υποχρέωση αποζημίωσης⁴⁷⁷ και μάλιστα απέναντι σε όλους τους φορείς συγκεκριμένων συμφερόντων. Προϋποτίθεται, βεβαίως, η ύπαρξη ζημίας που βρίσκεται σε αιτιώδη σύνδεσμο με την αθέτηση καθήκοντος. Εφ' όσον η ζημία έχει πλήξει την εταιρία, η άσκηση της σχετικής απαίτησης ρυθμίζεται διεξοδικώς στις διατάξεις των άρθρων 22 α και 22 β κ.ν.2190/1920. Η δε ζημία των μετόχων αποκαθίσταται εμμέσως με την αποκατάσταση της ζημίας της εταιρίας⁴⁷⁸.

4.5. ΠΡΟΑΣΠΙΣΗ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΤΑΙΡΙΚΟΥ ΣΥΜΦΕΡΟΝΤΟΣ⁴⁷⁹

4.5.1. Επαναπροσδιορισμός του εταιρικού συμφέροντος

Σε διεθνές επίπεδο, η προσέγγιση του ζητήματος επιδιώκεται με τη διάκριση δύο κατηγοριών. Αφ' ενός των συστημάτων, που ταυτίζουν το εταιρικό συμφέρον με το κοινό συμφέρον των μετόχων – ιδιοκτητών για τη μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρικής τους συμμετοχής⁴⁸⁰, αφ' ετέρου των συστημάτων που ταυτίζουν το εταιρικό συμφέρον με το συμφέρον της επιχείρησης ως αυτόνομης οντότητας, η οποία ακολουθεί ίδιους σκοπούς και αναλυτικότερα την εξασφάλιση της συνέχειας και ευημερίας της επιχείρησης⁴⁸¹.

Οι κώδικες ΕΔ αποδίδουν στα κείμενα τους την κρατούσα στην εθνική έννομη τάξη άποψη. Παρατηρείται ωστόσο σήμερα μία τάση σύγκλισης των δύο αντιλήψεων. Το στοιχείο της μακροπρόθεσμης ενίσχυσης της κερδοφορίας, υπό την έννοια της διατήρησης μίας ευημερούσας και ανταγωνιστικής επιχείρησης, αποτελεί ίσως το βασικό στοιχείο σύγκλισης των εν λόγω συστημάτων⁴⁸².

Το εταιρικό δίκαιο των εισηγμένων εταιριών επικεντρώνεται στην προστασία της εταιρικής συμμετοχής, οι δε λοιποί περιορισμοί που απορρέουν από το περιβάλλον της επιχείρησης (“εξωτερική διακυβέρνηση”) λαμβάνονται μεν υπ' όψιν, η ρύθμιση και προστασία

⁴⁷⁵ βλ. άρθρα 22α § 1 εδ.1 κ.ν.2190/1920 και ΑΚ 914.

⁴⁷⁶ βλ. ΑΚ 926.

⁴⁷⁷ Με τον όρο «υποχρέωση» (άρθρο 2§ 1 Ν.3016/2002), αναφερόμαστε στην έννομη σχέση, που συνδέει το καθένα από τα μέλη του ΔΣ με την εταιρία και ειδικότερα, κάνουμε λόγο για (προσωπικές) υποχρεώσεις, καθώς και για προσωπικά δικαιώματα, των προσώπων-μελών του οικείου οργάνου της εταιρίας, βλ. Παμπούκης Κ. (2003), *ibid*.

⁴⁷⁸ Μάλιστα οι μέτοχοι δύνανται ν' ασκήσουν αγωγή ζητώντας τη φυσική αποκατάσταση της ζημίας τους με την καταβολή αποζημίωσης στην εταιρία, *ibid*.

⁴⁷⁹ *ibid*.

⁴⁸⁰ Χαρακτηριστικό παράδειγμα της κατηγορίας αυτής το αγγλοσαξονικό σύστημα, ενώ την ίδια θεώρηση ακολουθούν και οι αρχές του ΟΟΣΑ, βλ. “OECD Principles of Corporate Governance”, *OECD 2004*.

⁴⁸¹ Στην εν λόγω κατηγορία εντάσσεται το γαλλικό σύστημα, βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid*.

⁴⁸² Η τάση σύγκλισης για τις μεν αγγλοσαξονικές χώρες αντικατοπτρίζει τη βούληση ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας των εταιριών και συνακόλουθα των εθνικών αγορών, στα δε ηπειρωτικά συστήματα (ιδίως στη Γερμανία) υποδηλώνει τη μεταστροφή, που προήλθε από τις ιδιωτικοποιήσεις, τη μείωση των τραπεζικών συμμετοχών στις ΑΕ και την ανάγκη έλξης επενδύσεων, *ibid*.

τους εναπόκειται ωστόσο στους αντίστοιχους δικαιοϋκούς τομείς. Συνεπώς, η λεγόμενη “κοινωνική ευθύνη” των εισηγμένων εταιριών δεν αποκλείεται, οι αναγκαίες όμως δαπάνες που συνεπάγεται θα πρέπει να έχουν γνώμονα τη στήριξη του κοινωνικού προσώπου της εταιρίας.

4.5.2. Η έννοια του εταιρικού συμφέροντος ειδικότερα

Η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος⁴⁸³ δε νοείται ως αυτοτελές καθήκον του ΔΣ, αλλά αποτελεί το κριτήριο βάσει του οποίου οφείλει να ενεργεί το ΔΣ κατά την επιτέλεση του καθήκοντός του. Το εταιρικό συμφέρον, θεωρούμενο ως το ιδεατό συμφέρον όλων των εταίρων, στηρίζεται στα πραγματικά στοιχεία κάθε εταιρίας και στην κατά νόμο αρμονική εξισορρόπηση των διαφορετικών συμφερόντων των μετόχων⁴⁸⁴. Κατ’ ουσία, αποτελεί κανόνα συμπεριφοράς και μέτρο κρίσεως σχετικά με την επιτέλεση του καθήκοντος, που συνδέεται με τη διαρκή αξία της εταιρικής επιχείρησης.

Στα πλαίσια ενός θεσμού με χρηματιστηριακό προσανατολισμό, όπως είναι αυτός της ΕΔ, απαγορεύεται στα μέλη του ΔΣ να επιδιώκουν συμφέροντα αντίθετα προς τα συμφέροντα της εταιρίας. Μάλιστα, τα μέλη του ΔΣ οφείλουν εγκαίρως να αποκαλύπτουν στο ΔΣ τα ίδια συμφέροντα τους, που προκύπτουν από συναλλαγές της εταιρίας, καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων, η οποία προκύπτει κατά την άσκηση των καθηκόντων τους⁴⁸⁵.

Το συμφέρον που κινεί τη φροντίδα του δικαίου είναι εκείνο των μετόχων επενδυτών (“θεσμικών επενδυτών”) και, σύμφωνα με την αρχή της καλής πίστης, η εταιρία οφείλει να ανταποκρίνεται στην εμπιστοσύνη των επενδυτών. Παράλληλα, το ΔΣ οφείλει να λαμβάνει υπ’ όψιν του όλα τα συμφέροντα, που συγκεντρώνονται μέσα και γύρω από την εταιρική επιχείρηση, κατευθυνόμενο προς την εναρμόνιση αυτών⁴⁸⁶. Και ειδικότερα, αφ’ ενός μεν τα συμφέροντα των εργαζομένων και των διευθυντικών στελεχών, αφ’ ετέρου δε εκείνα των προμηθευτών, των πελατών και των λοιπών ενδιαφερομένων⁴⁸⁷.

4.6. ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ⁴⁸⁸

Σύμφωνα με την επιστήμη, το επιχειρηματικό ταλέντο των μελών του ΔΣ πρέπει να αναπτύσσεται ελεύθερα, χωρίς προσωπικό τους κίνδυνο. Οι λανθασμένες αποφάσεις δεν συνιστούν αθέτηση υποχρέωσης, αλλά κίνδυνο για την εταιρία και κατ’ επέκταση τους μετόχους. Συνακόλουθα, στο πεδίο του στρατηγικού σχεδιασμού οι υποχρεώσεις των μελών του ΔΣ εξαντλούνται σε δύο υποχρεώσεις: α) να προετοιμάζουν επιμελώς τις αποφάσεις και β) ν’ αποφεύγουν την ανάληψη υπερβολικά μεγάλων κινδύνων, που συνεπάγονται ενδεχόμενη κατάρρευση της εταιρίας.

⁴⁸³ Το γενικό εταιρικό συμφέρον, ως έννοια, ορίζεται για κάθε εταιρία χωριστά και εν όψει των ποικίλων συνθηκών. Ουσιαστικά ο όρος «γενικό εταιρικό συμφέρον» εκφράζει την αόριστη αξίωση να διασφαλίζεται η αυτοσυντήρηση, η εσωτερική σταθερότητα και η επιτυχία της εταιρικής επιχείρησης στην αγορά, βλ. Παμπούκης Κ. (2003), *ibid*.

⁴⁸⁴ βλ. Μάρκου Ιωαν. Π. (2002), *ibid*.

⁴⁸⁵ βλ. Μυλωνάς Νικ. Θ. – Τραυλός Νικ. Γ. (2004), *ibid*.

⁴⁸⁶ Η εν λόγω εναρμόνιση συμφερόντων κινείται στα πλαίσια ενός σχεδίου, το οποίο συμβιβάζει την αύξηση της εσωτερικής αφ’ ενός και της χρηματιστηριακής αφ’ ετέρου αξίας της μετοχής, αναζητώντας σε κάθε περίπτωση τη «χρυσή τομή», βλ. Παμπούκης Κ. (2003), *ibid*.

⁴⁸⁷ Υπό την επίδραση της αγγλοσαξονικής θεωρίας για την ΕΔ, η αντίθεση ανάμεσα στις δύο βασικές ομάδες συμφερόντων, η οποία υποκρύπτεται κάτω από την έννοια του γενικού εταιρικού συμφέροντος, εισήχθη στον ελληνικό επιστημονικό διάλογο ως αντίθεση των φορέων των μετοχών (“shareholders”) αφ’ ενός και των φορέων των υπόλοιπων κινδύνων (“stakeholders”) αφ’ ετέρου, *ibid*.

⁴⁸⁸ *ibid*.

4.7. ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΑΜΟΙΒΩΝ⁴⁸⁹

Περαιτέρω, στα πλαίσια του Ν.3016/2002 ορίζεται ότι οι αμοιβές που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη, καθορίζονται από το ΔΣ, ενώ οι αμοιβές και λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ, καθορίζονται βάσει του κ. ν. 2190/1920 και είναι ανάλογες του χρόνου που αυτά διαθέτουν για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους⁴⁹⁰. Τέλος, στα πλαίσια του εν λόγω νόμου, ορίζεται ότι απαγορεύεται να είναι μέλη του ΔΣ εν ενεργεία διευθυντικά στελέχη ή συγγενείς αυτών, έως και δευτέρου βαθμού (εξ αίματος ή εξ αγχιστείας).

5. ΕΥΘΥΝΗ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ κ. ν. 2190/1920

5.1. ΜΕΤΡΟ ΕΥΘΥΝΗΣ ΜΕΛΩΝ ΔΣ ΑΕ

5.1.1. Γενικά

Η ευθύνη των μελών του ΔΣ οριοθετείται από τις αρμοδιότητές και τις υποχρεώσεις τους, οι οποίες προσδιορίζονται με γνώμονα το εταιρικό συμφέρον. Το ΔΣ ασκεί τις αρμοδιότητες του, όπως αυτές διαγράφονται από το πλαίσιο των δραστηριοτήτων της εταιρίας, που αναπτύσσονται στο οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δρα. Αντιλαμβάνεται συνεπώς κανείς, με δεδομένη την πολυμορφία της εσωτερικής δομής της ΑΕ, ότι δεν είναι δυνατόν αυστηροί νομοθετικοί κανόνες να οριοθετούν το πεδίο δράσης του ΔΣ, κατά τρόπο ενιαίο, για κάθε περίπτωση⁴⁹¹.

5.1.2. Ευθύνη κατ' άρθρον 22α κ. ν. 2190/1920

Προκειμένου, λοιπόν, να περιορισθεί το πεδίο δράσης των μελών του ΔΣ, το άρθρο 22α κ. ν. 2190/1920 καθιερώνει αυστηρό σύστημα ευθύνης των τελευταίων⁴⁹². Ειδικότερα, σε περίπτωση πλημμελούς εκπλήρωσης διαχειριστικών καθηκόντων, η οποία είχε ως αποτέλεσμα τη ζημία της εταιρίας, γεννάται υποχρέωση αποζημίωσης εις βάρος του υπαίτιου συμβούλου. Αξίζει, δε, να σημειωθεί ότι το πεδίο εφαρμογής του άρθρου 22α κ. ν. 2190/1920 δεν περιορίζεται στα καθ' εαυτά μέλη του ΔΣ, αλλά περιλαμβάνει και τρίτα πρόσωπα, στα οποία ενδεχομένως ανατίθεται η οργανική εξουσία διαχείρισης ή εκπροσώπησης της εταιρίας⁴⁹³. Το γεγονός ότι η εταιρία χρησιμοποιεί τρίτους στη διοίκησή της, δεν επιτρέπεται να αποβαίνει σε βάρος της. Η ευθύνη πάντως υφίσταται ανεξάρτητα από τη νομιμότητα της εκλογής του διοικητή της εταιρίας⁴⁹⁴. Τα πρόσωπα που ασκούν τη διοίκηση ΑΕ, δεν ευθύνονται, κατ' αρχήν, για τις σχετικές με την εκτέλεση των καθηκόντων τους πράξεις και με την προσωπική τους περιουσία⁴⁹⁵.

⁴⁸⁹ βλ. Μυλωνάς Νικ. Θ. – Τραυλός Νικ. Γ. (2004), , *ibid*.

⁴⁹⁰ Το σύνολο των αμοιβών και άλλων αποζημιώσεων των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ αναφέρεται σε ξεχωριστή κατηγορία στο προσάρτημα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, *ibid*.

⁴⁹¹ βλ. Μούζουλας Σ. (2000): *Άρθρο 22 α*, στο συλλογικό τόμο: “*Το δίκαιο της Α.Ε. - Το Διοικητικό Συμβούλιο - Άρθρ. 18-24 ν. 2190/1920*”, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, τόμος Γ΄, έκδοση Β΄, σελ. 137-154.

⁴⁹² βλ. Ρόκας Νικ. Κ.(1996), σελ.222 επομ.

⁴⁹³ βλ. Καραβάς Κ. (1930-1938): *Εγχειρίδιον θεωρητικόν και πρακτικόν περί ανωνύμων εταιριών*, Αθήναι, σελ. 449, Πασσιάς Ι. (1969):, *Το δίκαιον της ανωνύμου εταιρίας*, Αθήναι: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ.645 επομ., Μηνουόδης Μιχ. Γ. (1989):*Ευθύνη μελών διοίκησης ανώνυμης εταιρίας*, *Αρμενόπουλος*, τόμος Α΄, σελ. 298-300, Μάρκου Ι. (1990): *Σκέψεις πάνω στα άρθρα 35 και 22α του κωδ. Ν.2190/1920*, *ΕΕμπΔ*, σελ.581-607.

⁴⁹⁴ βλ. Παμπούκης Κ. (1985): *Ζητήματα από την ευθύνη για τη διοίκηση της ανώνυμης εταιρίας*, *ΕΕμπΔ*, σελ.365-381.

⁴⁹⁵ βλ. Κοκκίνης Λ. (1997): *Προσβολή απόλυτων δικαιωμάτων τρίτων και ευθύνη διοικούντων κεφαλαιουχικές εταιρίες στο ελληνικό και το γερμανικό δίκαιο*, *ΕΕμπΔ*, σελ. 660-690, Λεβαντής Ε.(1994): *Ανώνυμες εταιρίες - Άρθρα 1-30 κ. ν. 2190/1920*, τόμος Α΄, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 9η έκδοση, σελ.562-3.

5.1.3. Απαλλαγή εκ των προτέρων από την ευθύνη των μελών ΔΣ

Συμφωνία για απαλλαγή των διοικητών της εταιρίας εκ των προτέρων από την ευθύνη δεν είναι νόμιμη, ούτε και για ελαφρό πταίσμα, καθώς οι όροι απαλλαγής ρυθμίζονται από το άρθρο 35 κ. ν. 2190/1920. Εξάλλου, ρητά ορίζεται στο κείμενο του νόμου ότι η απαλλαγή που προβλέπεται στην πρώτη παράγραφο του ίδιου άρθρου καθίσταται ανίσχυρος στις περιπτώσεις του άρθρου 22α⁴⁹⁶. Ενδεχόμενη απόφαση της ΓΣ, με την οποία θα εξασφαλιζόταν εκ των προτέρων το ανεύθυνο των μελών του ΔΣ, θα είναι καταχρηστική⁴⁹⁷.

5.1.4. Ευθύνη μελών ΔΣ έναντι της εταιρίας.

Η ευθύνη των μελών του ΔΣ της εταιρίας υφίσταται για τη ζημία που προκάλεσαν σ' αυτή, από κάθε πταίσμα τους.⁴⁹⁸ Ωστόσο, στο άρθρο 22α η διατύπωση είναι αντιφατική. Συγκεκριμένα, το άρθρο 22α § 1 ορίζει ότι οι σύμβουλοι ευθύνονται έναντι της εταιρίας για κάθε πταίσμα, κατά τη διοίκηση των υποθέσεων της. Στη συνέχεια, το άρθρο 22α § 2, αντιστρέφοντας το βάρος απόδειξης, ορίζει ότι η ευθύνη αυτή δεν υφίσταται, εάν ο σύμβουλος αποδείξει ότι κατέβαλε την επιμέλεια του σωστού οικογενειάρχη. Η ίδια διάταξη, όμως, προβλέπει ότι αυτό δεν ισχύει για το διευθύνοντα σύμβουλο, ο οποίος είναι υπόχρεος σε κάθε επιμέλεια.

Η διαφοροποίηση ως προς τη σύνταξη των διατάξεων αυτών, οδηγεί σε ερμηνευτικά προβλήματα Ανακύπτει πράγματι το ερώτημα, εάν και κατά πόσον υφίσταται εννοιολογική διαφορά μεταξύ της «ευθύνης για κάθε πταίσμα» και της «ευθύνης για κάθε επιμέλεια».⁴⁹⁹ Ωστόσο, όπως επισημάνθηκε⁵⁰⁰ η «εν ιδίοις επιμέλεια» δε συμβιβάζεται με την ιδιότητα μέλους του ΔΣ της ΑΕ⁵⁰¹. Τα μέλη του ΔΣ οφείλουν να καταβάλουν, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, την επιμέλεια που τους επιβάλλει το λειτούργημά τους⁵⁰².

5.1.5. Αλληλέγγυος ευθύνη των μελών του ΔΣ.

Η συλλογική δράση του ΔΣ έχει ως λογικό επακόλουθο την αλληλέγγυο ευθύνη των μελών του^{503 504}. Η αλληλέγγυος ευθύνη των συμβούλων είναι σύμφωνη με την ενότητα του ΔΣ ως εταιρικού οργάνου. Επιπρόσθετα εξυπηρετεί και τα συμφέροντα των δανειστών της εταιρίας, για τους οποίους θα ήταν εξαιρετικά δυσχερές να αποδείξουν την ευθύνη του συγκεκριμένου μέλους. Ειδικότερα, τα μέλη του ΔΣ της ΑΕ, τα οποία είναι υπεύθυνα σε αποζημίωση της εταιρίας, ευθύνονται εξ άλλου εις ολόκληρον^{505 506}. Ο κανόνας αυτός είναι αναγκαστικού δικαίου⁵⁰⁷. Το μέλος του ΔΣ, πάντως, που εκτέλεσε σωστά τα καθήκοντά του, έχει τη δυνατότητα να απαλλαγεί από την ευθύνη, εφ' όσον αποδείξει ότι δεν υφίσταται πταίσμα του.

⁴⁹⁶ βλ. Γεωργακόπουλος Λ. (1974): *Το δίκαιο των εταιριών*, τόμος Γ', Αθήναι, σελ. 143.

⁴⁹⁷ βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (1971): *Τα όρια της εξουσίας της πλειοψηφίας εις το δίκαιον των ανωνύμων εταιριών*, Αθήναι, σελ.304.

⁴⁹⁸ βλ. ΜονΠρΑθ 4421/70 ΝοΒ 1971, σελ. 202 και ΜονΠρΑθ 940/83 ΕΕμπΔ 1984, σελ. 267.

⁴⁹⁹ Ευθύνη για κάθε πταίσμα, βλ. Κιντής Σ.(1983): Η ανάγκη ενός νέου συστήματος διοίκησης της ανώνυμης εταιρίας, ΝοΒ, σελ.458-472, ενώ ευθύνη για την « εν ιδίοις επιμέλεια » και Τσιριντάνης Αλ.(1964): *Στοιχεία Εμπορικού Δικαίου*, τεύχος Β', Αθήναι, σελ.158.

⁵⁰⁰ βλ. Μάρκου Ι. (1990), *ibid*.

⁵⁰¹ βλ. Μούζουλας Σ. (1992): Άρθρο 22 α, στο συλλογικό τόμο: "Το δίκαιο των ΑΕ", επιμέλεια Περάκης Ευαγ., τόμος Ια, Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 732-733.

⁵⁰² βλ. Μούζουλας Σ. (1992): Άρθρο 22 α, *ibid*.

⁵⁰³ βλ. ΕφΑθ 2572/91, κατά την οποία τα μέλη του ΔΣ υποχρεούνται εις ολόκληρον έναντι της εταιρίας να αποκαταστήσουν τη ζημία που προξένησαν σε αυτή, από κοινές πράξεις τους οι οποίες συνιστούν αδικοπραξία, ΝοΒ 1992, σελ.1029.

⁵⁰⁴ βλ. και ΠρΑθ 6285/35, που αναφέρεται σε κοινό πταίσμα των συμβούλων και σε αδυναμία καθορισμού του μέρους της ευθύνης καθενός από αυτούς, *Θέμις* 1936, σελ. 225.

⁵⁰⁵ βλ. Μάρκου Ι. (1990), *ibid*.

⁵⁰⁶ βλ. Μηνούδης Μιχ. Γ.(1989) *ibid*.

⁵⁰⁷ βλ. Γεωργακόπουλος Λ.(1991): *Το δίκαιο των εταιριών*, τόμος Δ', Αθήνα: εκδόσεις Αφοί Σάκκουλα, σελ.149.

5.1.6. Ευθύνη των μελών του ΔΣ αλλοδαπών εταιρειών

Έχει γίνει δεκτό από την νομολογία⁵⁰⁸ ότι οι νόμιμοι αντιπρόσωποι ασφαλιστικών ΑΕ που έχουν υποκαταστήματα στην Ελλάδα, ευθύνονται έναντι της εταιρίας που αντιπροσωπεύουν, όπως ακριβώς και τα μέλη των ελληνικών ΑΕ έναντι αυτών.

5.1.7. Ευθύνη των μελών ΔΣ εταιρίας όταν αυτή έχει τεθεί σε εκκαθάριση.

Και μετά τη λύση της εταιρίας, προτού όμως οι εκκαθαριστές που διορίστηκαν αναλάβουν τα καθήκοντά τους, το ΔΣ, το οποίο παραμελεί τις κατεπείγουσες εταιρικές υποθέσεις, δεν απαλλάσσεται από την ευθύνη του έναντι της εταιρίας⁵⁰⁹.

5.2. ΑΓΩΓΙΜΕΣ ΑΞΙΩΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΤΑ ΜΕΛΩΝ ΔΣ

5.2.1. Γενικά

Οι μέτοχοι ΑΕ μπορούν να στραφούν κατά μέλους του διαχειριστικού οργάνου της εταιρίας με τους εξής δύο τρόπους : i. Δύνανται να εγείρουν την ατομική αγωγή (“*action individuelle*”), η οποία έχει ως αίτημα την αποκατάσταση της άμεσης ζημίας και ii. Δύνανται να εγείρουν την εταιρική αγωγή (“*action sociale*”), η οποία εγείρεται προς αποκατάσταση της έμμεσης ζημίας.^{510 511} Προκειμένου για βλάβη της εταιρικής περιουσίας από το ΔΣ, η περί αποζημιώσεως αγωγή ανήκει στο νομικό πρόσωπο στο οποίο προφανώς θα περιέλθει και το ποσό που θα επιδικασθεί.⁵¹² Εάν επήλθε ζημία από πταίσμα των διοικητών, η ΑΕ και όχι ο μέτοχος νομιμοποιείται να επιδιώξει αποκατάσταση αυτής, ο δε μέτοχος ούτε πλαγιαστική αγωγή μπορεί να ασκήσει.⁵¹³

5.2.2. Η εταιρική αγωγή

5.2.2.1. Το ανεύθυνο των μελών του ΔΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 22 α §2 εδ. 3, το ΔΣ δεν ευθύνεται για τις ενέργειες που στηρίζονται σε νόμιμη απόφαση της ΓΣ⁵¹⁴. Κατά αυτό προκύπτει ότι το ΔΣ υποχρεούται να μην εκτελεί παράνομες αποφάσεις ή αντίθετες προς το καταστατικό⁵¹⁵. Ωστόσο, το ΔΣ δε δύναται να επικαλεσθεί τις οδηγίες των μετόχων προς απαλλαγή της ευθύνης του, εάν δεν απετέλεσαν απόφαση της ΓΣ⁵¹⁶.

Η διατύπωση του άρθρου αυτού, το οποίο απαλλάσσει το ΔΣ από την ευθύνη, εφόσον η ενέργεια του στηρίζεται σε νόμιμη απόφαση της ΓΣ, οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η απόφαση της

⁵⁰⁸ βλ. ΕφΑθ 7221/86, *ΕλλΔ* 1987, σελ.140.

⁵⁰⁹ βλ. Καραβάς Κ.(1930-1938), *ibid*, σελ. 376-7.

⁵¹⁰ Κατά τις περιπτώσεις ζημιόγону πράξεως ή παραλείψεως του διαχειριστικού οργάνου, που στρέφεται κατά του νομικού προσώπου της εταιρίας, έχει την προς αποζημίωση αξίωση το αμέσως ζημιωθέν νομικό πρόσωπο της εταιρίας, νομιμοποιούμενο να εγείρει την οικεία αγωγή κατά των μελών της διοικήσεως κατά τους όρους του άρθρου 22 β του ν. 2190/1920. βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (1971), *ibid*, σελ. 309-311.

⁵¹¹ Η ζημία της εταιρίας αντανακλά και συνεπάγεται και την έμμεση ζημία του μετόχου, η οποία εκδηλώνεται με τη μείωση της εσωτερικής ή χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής της εταιρίας ή με τη διανομή μικρότερου μερίσματος, την οποία έμμεση ζημία ο Άρειος Πάγος, κατά κρατούσα νομολογία (ΑΠ 1405/98, *ΔΕΕ* 1998, σελ. 972 επομ.) δεν αναγνωρίζει ως αγωγήμη αξίωση, βλ. Πολίτης Ευαγ. Γ.(2002): Η πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού – Μία υποχρέωση της εταιρίας με εισηγμένους τίτλους στο χρηματιστήριο στο δίκαιο της Ελλάδας, των ΗΠΑ και της Μ. Βρετανίας, Αθήνα-Θεσ/νίκη: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ.307-308.

⁵¹² βλ. ΠολΠρΘεσ. 1250/1957, *ΕΕΔ*, σελ.163.

⁵¹³ βλ. ΕφΘεσ 769/1975, *ΝοΒ* (23), σελ. 77.

⁵¹⁴ Ειδικά για τα μέλη ΔΣ ασφαλιστικών εταιριών προβλέπεται ρητά ότι η έγκριση ή η απαλλαγή από τη ΓΣ δεν τους απαλλάσσει και από την ευθύνη (άρθρο 3 § 2 Ν. 1380/83), βλ. Ρόκας Νικ. Κ. (1996), σελ.225.

⁵¹⁵ βλ. Παπαπαναγιώτου Π. (1965): Αντικείμενο της ανωνύμου εταιρίας- Δικαιοπρακτική ικανότητα αυτής- Έκτασις εξουσίας των οργάνων της, *ΕΕμπΔ*, σελ. 137-170.

⁵¹⁶ βλ. Γεωργακόπουλος Λ.(1991), *ibid*, σελ.137

ΓΣ πρέπει να προηγείται της ενέργειας του ΔΣ⁵¹⁷. Εξάλλου, η διοίκηση της θυγατρικής δε μπορεί να επικαλεστεί οδηγίες της μητρικής, για να απαλλαγεί της ευθύνης της έναντι των μετόχων και των δανειστών της θυγατρικής, έστω και αν η μητρική κατέχει το 50 % + 1 των μετοχών της, διότι παράνομη απόφαση της ΓΣ δεν υποχρεώνει τη διοίκηση σε εκτέλεση⁵¹⁸.

5.2.2.2. Πότε το ΔΣ υποχρεούται να ασκήσει τις αξιώσεις της εταιρίας.

Το ΔΣ έχει πάντοτε την υποχρέωση να ασκεί τις απαιτήσεις της εταιρίας, εάν κάποιος σύμβουλος ζημίωσε την εταιρία από δόλο. Εάν, αντίθετα, η ζημιογόνος ενέργεια οφειλόταν σε αμέλεια, το ΔΣ ασκεί την εταιρική αγωγή, εφ' όσον το κρίνει σκόπιμο.⁵¹⁹ Άλλη περίπτωση, κατά την οποία το ΔΣ έχει πάντοτε την υποχρέωση, δηλαδή και όταν ακόμη η ζημία οφείλεται σε αμέλεια, να ασκήσει τις αξιώσεις της εταιρίας, είναι όταν το ζητήσει η ΓΣ ή, πράγμα που έχει ουσιαστική σημασία για προστασία της μειοψηφίας, το απαιτήσουν από το ΔΣ μέτοχοι που εκπροσωπούν το 1/3 του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου, εφόσον έγιναν μέτοχοι τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την αίτηση.

5.2.2.3. Προθεσμία έγερσης αγωγής από το ΔΣ

Κατά το άρθρο 22 β § 2 του ν. 2190/1920, η εταιρική αγωγή πρέπει να εγερθεί εντός έξι μηνών από την ημέρα της ΓΣ ή της υποβολής της αιτήσεως.⁵²⁰

5.2.2.4. Παραγραφή των αξιώσεων κατά μέλους του ΔΣ

Κατά το άρθρο 22 α § 5 του ν. 2190/1920, οι αξιώσεις της εταιρίας κατά μελών του ΔΣ υπόκεινται σε τριετή ή δεκαετή παραγραφή, ανάλογα με το αν η ζημία προκλήθηκε από αμέλεια ή δόλο.⁵²¹

5.2.2.5. Παράλειψη άσκησης αγωγής κατά μέλους του ΔΣ από το ίδιο το ΔΣ

Η παράλειψη άσκησης αγωγής κατά μέλους του ΔΣ, με την οποία επιδιώκεται η αποκατάσταση της ζημίας της εταιρίας από παράνομη πράξη του, δημιουργεί ευθύνη του ΔΣ⁵²². Σχετικά με τη λήψη της απόφασης του συμβουλίου για την έγερση της αγωγής, οι σύμβουλοι που ζημίωσαν την εταιρία δε δικαιούνται ψήφο⁵²³.

5.2.2.6. Δυνατότητα διορισμού ειδικών εκπροσώπων

Ο κ. ν. 2190/1920 στο άρθρο 22 β § 3 προβλέπει τη δυνατότητα διορισμού ειδικών εκπροσώπων.⁵²⁴ Οι εκπρόσωποι αυτοί έχουν ως μοναδική αποστολή τη διεξαγωγή της δίκης κατά των υπολοίπων συμβούλων. Οι ειδικοί εκπρόσωποι διορίζονται είτε από τη ΓΣ σε περίπτωση που η ίδια είχε ζητήσει την άσκηση της εταιρικής αγωγής, είτε από το μονομελές πρωτοδικείο της έδρας της εταιρίας, ύστερα από αίτηση της μειοψηφίας του 1/3 που ζήτησε τη δίωξη των υπαιτίων συμβούλων.

⁵¹⁷ βλ. Μάρκου Ι.(1990), *ibid*, σελ. 599.

⁵¹⁸ βλ. Λιακόπουλος Θαν. (1993): *Η άρση της αυτοτέλειας του νομικού προσώπου στη νομολογία*, Αθήνα: Αφοί Σάκκουλα, β' έκδοση, σελ.139.

⁵¹⁹ Αντίθετα, σύμφωνα με παρατήρηση Ρόκα Νικ. Κ. στην απόφαση ΠολΠρΑθ 4831/92, προϋπόθεση της άσκησης από το ΔΣ της εταιρικής αγωγής είναι η προηγούμενη απόφαση της ΓΣ, *ΕΕμπΔ* 1993, σελ. 595.

⁵²⁰ βλ. Ρόκας Νικ. Κ.(1996), σελ.226.

⁵²¹ *ibid*, σελ.225.

⁵²² βλ. Παπαδημητρίου Τ.(1980): Η ευθύνη των μελών του Δ.Σ. Α.Ε. έναντι αυτής και των τρίτων, *NoB* 1980, σελ. 962-966.

⁵²³ Άρθρο 66 ΑΚ, βλ. παρατήρηση Ρόκα Νικ. Κ. στην ΜπρΑθ 4421/70, *ΕΕμπΔ* 1971, σελ. 116.

⁵²⁴ βλ. Σκούρας Θεμ. Κ. (1983): Διορισμός και αντικατάσταση ειδικού εκπροσώπου στην ανώνυμη εταιρία, *ΕΕμπΔ* 1983, σελ. 553-563.

5.2.2.7. Παραίτηση ή συμβιβασμός της ΑΕ από αξιώσεις αποζημίωσης κατά μελών του ΔΣ

Το άρθρο 22 α § 4 κ. ν. 2190/1920 επιτρέπει στην ΑΕ να παραιτηθεί από αξίωση της σε βάρος μελών του ΔΣ ή να συμβιβασθεί, υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις που θα πρέπει να συντρέχουν σωρευτικά. Σύμφωνα με τη εν λόγω διάταξη, μόνο μετά την πάροδο διετίας από τη γένεση της αξίωσης και μόνο εφόσον συγκατατίθεται η ΓΣ και δεν προβάλλει αντιρρήσεις μειοψηφία του 1/4 του εκπροσωπούμενου στη ΓΣ μετοχικού κεφαλαίου, δύναται η εταιρία να παραιτηθεί από τις αξιώσεις για αποζημίωση ή να συνάψει σχετικό συμβιβασμό⁵²⁵.

Αξίζει στο σημείο αυτό να διευκρινισθεί πως η διάταξη του 35 § 1 του κ. ν. 2190/1920, σύμφωνα με την οποία η ΓΣ μπορεί, με συνήθη απαρτία και πλειοψηφία, να απαλλάξει το ΔΣ από κάθε ευθύνη για αποζημίωση, δεν παραμένει ανενεργή. Μετά, όμως, την εισαγωγή της νεότερης διάταξης του άρθρου 22 α § 4, η απαλλαγή, χωρίς την συνδρομή των προϋποθέσεων του άρθρου αυτού, έχει απλώς την έννοια έγκρισης της διαχείρισης⁵²⁶.

5.2.2.8. Άλλες αξιώσεις⁵²⁷

Όταν τα μέλη του ΔΣ ζημιώσουν ευθέως μετόχους (άμεση ζημία), οι σύμβουλοι και η εταιρία ευθύνονται σύμφωνα με τις διατάξεις για τις αδικοπραξίες. Αντίθετα, η έμμεση ζημία, την οποία υπέστησαν οι μέτοχοι από την κακή διαχείριση της εταιρικής περιουσίας, μπορεί να αποκατασταθεί με την έγερση της εταιρικής αγωγής, οπότε με την αποκατάσταση της ζημίας της εταιρίας αποκαθίσταται και η ζημία των μετόχων.⁵²⁸ Ωστόσο, όταν δεν ασκηθούν οι απαιτήσεις της εταιρίας για οιονδήποτε λόγο, η ζημία παραμένει. Στην περίπτωση αυτή οι ζημιωθέντες μέτοχοι μπορούν, ιδίως βάσει των άρθρων 919, 281 και 914 ΑΚ, να ζητήσουν αποκατάσταση της προσωπικής τους ζημίας, έστω και αν η ΓΣ απάλλαξε τα μέλη του ΔΣ ή αποφάσισε την παραίτηση ή το σχετικό συμβιβασμό. Τέλος, άμεση ευθύνη των μελών του ΔΣ έναντι τρίτων μπορεί να στοιχειοθετηθεί στα πλαίσια της ΑΚ 71.

5.3. ΕΠΙΒΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ & ΑΛΛΩΝ ΚΥΡΩΣΕΩΝ

5.3.1. Πεδίο εφαρμογής διοικητικών κυρώσεων⁵²⁹

Σύμφωνα με το άρθρο 10 Ν. 3016/2002, οι προβλεπόμενες διοικητικές κυρώσεις επιβάλλονται «σε όποιον ασκεί αρμοδιότητες του ΔΣ και δεν τηρεί τις υποχρεώσεις, που απορρέουν από τα άρθρα 3 έως 8 και 11». Για τον καθορισμό των υπόχρεων προσώπων, ο νόμος αναφέρει κυρίως το ΔΣ ως συλλογικό όργανο⁵³⁰, τα μέλη του ΔΣ ατομικά⁵³¹ και «κάθε τρίτο πρόσωπο στο οποίο έχουν ανατεθεί από το ΔΣ αρμοδιότητες του (...)»⁵³².

Σημειώνεται ότι πρόσωπα στα οποία έχει δοθεί απλή, και μάλιστα ειδική, πληρεξουσιότητα από το ΔΣ ή νόμιμο εκπρόσωπο της εταιρίας, δεν ασκούν αρμοδιότητες του ΔΣ και δεν καταλαμβάνονται από την εξεταζόμενη διάταξη. Δεν εμπίπτουν επίσης τα μέλη άλλων εταιρικών οργάνων, όπως οι μέτοχοι και οι τακτικοί ελεγκτές.

⁵²⁵ Σημειωτέον ότι η παραίτηση της εταιρίας από τις αξιώσεις αποζημίωσης κατά των μελών του ΔΣ, καθώς και ο συμβιβασμός της με αυτούς για τις ίδιες αξιώσεις δεν επιδρά επί των αξιώσεων που έχουν τρίτοι κατά των συμβούλων, προς αποζημίωση, βλ. Αναστασιάδης Η. –Ρόκας Κ.(1949): Ελληνικόν εμπορικόν δίκαιον, Αθήνα, τόμος Ι, ε' έκδοση, σελ. 377-379.

⁵²⁶ βλ. Μηνούδης Μιχ. Γ. (1989) *ibid*, Μάρκου Ι.(1990), *ibid*.

⁵²⁷ βλ. Ρόκας Νικ. Κ.(1996)ς, *ibid*, σελ.227.

⁵²⁸ βλ. Παμπούκης Κωνστ. Γ.(1995), *ΕπισκεΕΔ 1995*, σελ. 333-343.

⁵²⁹ βλ. Κυριακάκης Κ. Ν. (2005): Άρθρο 10 Ν.3016/2002, στο συλλογικό τόμο: “Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας”, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, τόμος 10ος, β' έκδοση, σελ.269-288.

⁵³⁰ βλ. άρθρα 2, 6 Ν.3016/2002.

⁵³¹ βλ. άρθρα 2 § 2, 7 § 4 Ν.3016/2002.

⁵³² βλ. άρθρο 2 § 2 Ν.3016/2002.

5.3.2. Επιβολή διοικητικών κυρώσεων⁵³³

Αρμόδια για την επιβολή των διοικητικών κυρώσεων του άρθρου 10 Ν.3016/2002 είναι κατ' αρχήν μόνο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Αυτό ισχύει ακόμη και αν μία εταιρία υπάγεται, λόγω του ιδιαίτερου αντικειμένου της δραστηριότητάς της, στην εποπτεία άλλης αρχής, όπως επί παραδείγματι τα πιστωτικά ιδρύματα, που εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

5.3.3. Κυρώσεις βάσει άλλων διατάξεων⁵³⁴

Διοικητικές κυρώσεις για παράβαση διατάξεων ομοίων με αυτών του Ν.3016/2002 θεσπίζουν και τα άρθρα 7 της υπ' αριθμόν 5/204/2000 απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και 76 § 10 Ν.1969/1991. Όμως, πέραν των διοικητικών κυρώσεων, η παράβαση των διατάξεων του Ν.3016/2002 δύναται να επηρεάσει και το καθεστώς διαπραγμάτευσης των κινητών αξιών της εταιρίας στο Χρηματιστήριο. Ανάλογα με τη βαρύτητα της παράβασης και των συνεπειών της στη λειτουργία της αγοράς των μετοχών, λαμβανομένων πάντοτε υπ' όψιν των συμφερόντων των επενδυτών, μπορεί να αποφασισθεί η αναστολή διαπραγμάτευσης των μετοχών ή ακόμη και η διαγραφή τους από το Χρηματιστήριο⁵³⁵.

5.4. ΕΥΘΥΝΗ ΜΕΛΩΝ ΔΣ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΝΟΜΟΣΧΕΔΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΔ⁵³⁶

Στο νομοσχέδιο του Ν.3016/2002 περιλαμβάνεται το άρθρο 5, σύμφωνα με το οποίο ρυθμίζονται ζητήματα ευθύνης των μελών του ΔΣ κατά το σύστημα του άρθρου 22 α κ.ν.2190/1920. Κατά τις προβλέψεις του εν λόγω άρθρου, διετηρείτο το αυστηρό μέτρο ευθύνης, που προέβλεπε το ισχύον δίκαιο για το διευθύνοντα σύμβουλο, και επεκτεινόταν τόσο στα υπάρχοντα εκτελεστικά μέλη, αλλά και σε όσα μη εκτελεστικά έχει ανατεθεί συγκεκριμένος τομέας εποπτείας.

Στη δεύτερη παράγραφο προεβλέπετο η δυνατότητα της μειοψηφίας να επιβάλλει την άσκηση των εταιρικών αξιώσεων κατά μελών του ΔΣ, λόγω ζημιών της εταιρίας, που οφείλονται σε κάθε υπαίτια και όχι μόνο σε δόλια πράξη ή παράλειψη⁵³⁷. Η διαφορά από το τότε ισχύον δίκαιο εντοπιζόταν στο μικρότερο ποσοστό που απαιτείτο⁵³⁸, αλλά και ο μηχανισμός διπλού ελέγχου της ύπαρξης των προϋποθέσεων άσκησης των αξιώσεων, τόσο από το Δικαστήριο, όσο και από τους ειδικούς εκπροσώπους. Το εν λόγω σύστημα διπλού ελέγχου θα χρησίμευε ως αντίβαρο του περιορισμού του ποσοστού της μειοψηφίας, που απαιτείται για την υποχρεωτική άσκηση των εταιρικών αξιώσεων, όσο και ως προσπάθεια προστασίας της εταιρίας από κατάχρηση αυτών των μετοχικών δικαιωμάτων.

5.5. ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΕΥΘΥΝΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΩΝ ΜΕΛΩΝ⁵³⁹

Εν γένει, στα πλαίσια του Ν.3016/2002 το καθεστώς ευθύνης των μελών του ΔΣ δε μεταβάλλεται, διότι εκτιμάται βάσει του συλλογικού χαρακτήρα του οργάνου⁵⁴⁰. Η παράβαση της υποχρέωσης επιδίωξης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και της

⁵³³ βλ. Κυριακάκης Κ. Ν.(2005), *ibid.*

⁵³⁴ *ibid.*

⁵³⁵ βλ. άρθρο 17 Ν.3371/2005.

⁵³⁶ βλ. Ρόκας Ι. Κ.(2002): Ειδικά θέματα διοίκησης των εισηγμένων σε Χρηματιστήριο ανωνύμων εταιριών – Εισήγηση προς τη νομοπαρασκευαστική επιτροπή για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, *ΕΕμπΔ 2002*, σελ.209-220.

⁵³⁷ Σύμφωνα με το άρθρο 5 § 1 του νομοσχεδίου: «Κάθε μέλος του ΔΣ ευθύνεται έναντι της εταιρίας για κάθε πλάσμα κατά την άσκηση των καθηκόντων του. Η ευθύνη αυτή δεν υφίσταται εάν αποδείξει ότι κατέβαλε την επιμέλεια του συνετού οικογενειάρχη».

⁵³⁸ 1/20 έναντι 1/3 του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου, που προβλέπεται από το άρθρο 22 β κ.ν. 2190/1920.

⁵³⁹ βλ. Αθανασίου Λ. (2003), *ibid.*

⁵⁴⁰ Βλ. Παμπούκης Κ. (1985), *ibid.*

προάσπισης του γενικού εταιρικού συμφέροντος, εφ' όσον συντρέχουν και οι λοιπές προϋποθέσεις της ΑΚ 914, θεμελιώνει αδικοπρακτική ευθύνη των μελών του ΔΣ έναντι της εταιρίας⁵⁴¹. Σε περίπτωση υπαίτιας συλλογικής δράσης των συμβούλων δημιουργείται ευθύνη εις ολόκληρο, κατά ΑΚ 926 εδ.α' ⁵⁴² ⁵⁴³. Περαιτέρω σε περίπτωση ανάθεσης εξουσιών βάσει του άρθρου 22 § 3 κ.ν.2190/1920, τα μη εκτελεστικά μέλη ευθύνονται για τυχόν παράλειψη της απαιτούμενης από το νόμο εποπτείας.

Αμφισβητούμενο παραμένει το ζήτημα, εάν τα μη εκτελεστικά μέλη ευθύνονται για τη διοίκηση των καθημερινών υποθέσεων, η οποία κατά νόμο ανατίθεται αποκλειστικά στα εκτελεστικά μέλη. Η μάλλον ορθότερη άποψη δέχεται ότι σε περίπτωση κατανομής αρμοδιοτήτων μεταξύ συμβούλων δεν υφίσταται κατά βάση συλλογική ευθύνη⁵⁴⁴ ⁵⁴⁵.

Ελλείπει ειδικής ρύθμισης στο νέο ελληνικό νόμο⁵⁴⁶, η ευθύνη των μη εκτελεστικών μελών έναντι της εταιρίας θα κριθεί σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 22 α § 1 κ.ν.2190/1920. Συνεπώς, και τα μη εκτελεστικά μέλη θα ευθύνονται για κάθε πταίσμα κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους⁵⁴⁷. Για την εκτίμηση της υπαιτιότητας στο ισχύον δίκαιο εντάσσεται το “κριτήριο επιμελείας”, σύμφωνα με το οποίο η απαιτούμενη επιμέλεια καθορίζεται μεν αντικειμενικώς, αλλά με αναφορά στη συμπεριφορά του μέσου συνετού και επιμελώς ανθρώπου του επαγγελματικού κύκλου, στον οποίο ανήκει ο δράστης⁵⁴⁸. Επισημαίνεται η δυσχέρεια απόδειξης του αιτιώδους συνδέσμου μεταξύ τυχόν παράλειψης ή πλημμελούς εποπτείας και της ζημίας της εταιρίας, η οποία καθιστά στην πράξη την αναζήτηση ευθύνης των μη εκτελεστικών μελών, λιγότερο ελκυστική. Οι περιπτώσεις αυτές κρίνονται *ad hoc* και συνεκτιμώνται τα ειδικότερα καθήκοντα, που έχουν ανατεθεί στα μη εκτελεστικά μέλη από τον εσωτερικό κανονισμό της εταιρίας⁵⁴⁹.

⁵⁴¹ βλ. Τουντόπουλος Β. (2005), *ibid*.

⁵⁴² *ibid*.

⁵⁴³ Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι στα πλαίσια ενός ΔΣ, το οποίο ενεργεί συλλογικά, η ευθύνη των μελών του δε μπορεί παρά να είναι συλλογική, μολονότι η λειτουργική διάκριση των μελών του σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη τοποθετείται στον αντίποδα του συλλογικού χαρακτήρα του ΔΣ ως οργάνου, βλ. Μούζουλας Σπ. (2001): Βασικές κατευθύνσεις για τη θέσπιση κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης στο πλαίσιο της Διοίκησης της ΑΕ, ΔΕΕ 6/2001, σελ.591-593.

⁵⁴⁴ βλ. Τουντόπουλος Β. (2005), *ibid*.

⁵⁴⁵ Ένα τέτοιο σύστημα ευθύνης σέβεται τόσο το συλλογικό χαρακτήρα της ευθύνης του ΔΣ, όσο και την πραγματική – ατομική ευθύνη των μελών του, βλ. Μούζουλας Σπ.Αντ.(2001), *ibid*.

⁵⁴⁶ Μολονότι στην εισήγηση του Καθ. Ιωάννη Ρόκα προς τη νομοπαρασκευαστική επιτροπή για θέματα ΕΔ, όπου αναλύεται το κείμενο του νομοσχεδίου, εντοπίζουμε το πάλαι άλλοτε άρθρο 5, που αφιερώνεται στην ευθύνη των μελών του ΔΣ, βλ. Ρόκας Ι. Κ. (2002): Ειδικά θέματα διοίκησης των εισηγμένων σε Χρηματιστήριο ανωνύμων εταιριών – Εισήγηση προς τη νομοπαρασκευαστική επιτροπή για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, *ibid*.

⁵⁴⁷ Τα μέλη του ΔΣ απαλλάσσονται μόνο εάν αποδείξουν ότι κατέβαλαν την επιμέλεια «συνετού οικογενειάρχη», ο δε διευθύνων σύμβουλος εάν αποδείξει ότι κατέβαλε την επιμέλεια της ΑΚ 330 εδ.2. Η αυξημένη αυτή ευθύνη είναι αντιστάθμισμα των μεγάλων εξουσιών που παρέχει ο νόμος στο ΔΣ της εταιρίας, βλ. Πολίτης Ευαγ. Γ.(2002), *ibid*, σελ.299-300.

⁵⁴⁸ Σημειώνεται ότι σύμφωνα με την πρόσφατη πρόταση σχεδίου νόμου για την τροποποίηση και αναθεώρηση του κ.ν.2190/1920, αντικαθίσταται το κριτήριο του «συνετού οικογενειάρχη» με εκείνο του «συνετού επιχειρηματία» και εισάγεται ο «κανόνας της επιχειρηματικής κρίσης» (“*business judgment rule*”), βλ. σε άλλο σημείο της παρούσης.

⁵⁴⁹ βλ. Τουντόπουλος Β. (2005), *ibid*.

5.6. ΕΥΘΥΝΗ ΛΟΓΩ ΑΣΚΗΣΗΣ ΠΛΗΜΜΕΛΟΥΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ⁵⁵⁰

5.6.1. Αστική ευθύνη

Εφ' όσον η άσκηση πλημμελούς ή αναποτελεσματικού εσωτερικού ελέγχου οφείλεται σε παραλείψεις ή εσφαλμένες ενέργειες και αποφάσεις του ΔΣ ως συλλογικού οργάνου και δεδομένου ότι οι σχετικές υποχρεώσεις απορρέουν από τη γενική διαχειριστική αρμοδιότητα, πρόκειται για πλημμελή διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων. Μάλιστα, εάν συντρέχει υπαιτιότητα και πληρούνται και οι λοιπές προϋποθέσεις (ζημία και αιτιώδης σύνδεσμος), θεμελιώνεται ευθύνη των μελών του ΔΣ έναντι της εταιρίας για αποκατάσταση της αιτιωδώς επελθούσης ζημίας. Οι σχετικές αξιώσεις ασκούνται σύμφωνα με το άρθρο 22 β κ.ν.2190/1920.

Περαιτέρω, σύμφωνα με το άρθρο 6 § 1 εδ. β' Ν.3016/2002, το ΔΣ είναι αποκλειστικά αρμόδιο για τη δημιουργία εσωτερικού ελέγχου υπό τη μορφή εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας. Τα μέλη του ΔΣ ευθύνονται όχι για την καθ' εαυτή λειτουργία της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου, αλλά για την πλημμελή και υπαίτια άσκηση των ιδιαίτερων εξουσιών τους, η οποία είχε ως αποτέλεσμα να μην αποκατασταθεί η πλημμελής λειτουργία της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου. Ανάλογα προσδιορισμένη είναι η ευθύνη των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ, στα οποία έχει ανατεθεί η άμεση εποπτεία επί της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου. Οι ίδιες αρχές ισχύουν τέλος, και για τον προσδιορισμό της ατομικής ευθύνης κάθε μέλους του ΔΣ, σε περίπτωση μεταξύ τους κατανομής αρμοδιοτήτων ή νόμιμης ανάθεσης της συγκεκριμένης διαχειριστικής εξουσίας σε τρίτο πρόσωπο.

5.6.2. Διοικητική ευθύνη

Η πλημμελής εκπλήρωση των σχετικών υποχρεώσεων επισύρει αντίστοιχη διοικητική ευθύνη στην έκταση που προβλέπεται από τον νόμο. Ειδικά, η μη τήρηση των θεσπιζόμενων από τις διατάξεις του Ν.3016/2002 υποχρεώσεων εσωτερικού ελέγχου παρέχει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την εξουσία για επιβολή κυρώσεων. Η εν λόγω εξουσία καλύπτει τα πρόσωπα που ασκούν αρμοδιότητες του ΔΣ και τα πρόσωπα στα οποία έχει ανατεθεί από αυτό η αυτόνομη άσκηση αρμοδιοτήτων του.

5.7. ΠΟΙΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΕΥΘΥΝΗ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΣ

Εκτός από την αστική ευθύνη των μελών του ΔΣ, ο κ. ν. 2190/1920 προβλέπει και ποινική ευθύνη των τελευταίων για μία σειρά εγκλημάτων που προβλέπονται στα άρθρα 54 επόμενα του κ. ν. 2190/1920. Διατάξεις που καθιερώνουν ποινική ευθύνη των μελών του ΔΣ υπάρχουν διάσπαρτες και σε άλλα νομοθετήματα. Ειδικές διατάξεις, των οποίων η συνταγματικότητα αμφισβητείται⁵⁵¹, επιβάλλουν προσωπική κράτηση των εκπροσώπων ΑΕ για χρέη της εταιρίας προς το δημόσιο και το ΙΚΑ. Τέλος, η Επιτροπή Αναμόρφωσης του κ. ν. 2190/1920, στα πλαίσια προτάσεως σχεδίου νόμου για την τροποποίηση και αναθεώρηση αυτού, διατυπώνει την ευχή να αναθεωρηθούν οι ποινικές διατάξεις του εν λόγω νομοθετήματος⁵⁵².

⁵⁵⁰ βλ. Κυριακάκης Κ. Ν. (2003): Ο εσωτερικός έλεγχος, στο συλλογικό τόμο: "Η οργάνωση της επιχείρησης των κεφαλαιουχικών εταιριών - 13ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου", Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ.399-438.

⁵⁵¹ βλ. Ρόκας Νικ. Κ.(1996), *ibid*, σελ.228.

⁵⁵² βλ. αναλυτικότερα στο αντίστοιχο σημείο της παρούσης.

6. ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΩΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΜΕ ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΤΑ ΤΟΝ Ν.3016/2002⁵⁵³

6.1. Εισαγωγικά

Ο Ν.3016/2002 για την ΕΔ των εισηγμένων εταιριών καταλαμβάνει και τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Το άρθρο 6 Ν.3016/2002 ανάγει την ύπαρξη Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας ανώνυμης εταιρίας σε προϋπόθεση εισαγωγής των κινητών αξιών της σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Σημειωτέον, ότι ο Εσωτερικός Κανονισμός καταρτίζεται με απόφαση του ΔΣ της εταιρίας⁵⁵⁴.

6.2. Αρμοδιότητα διορισμού των εσωτερικών ελεγκτών εισηγμένων τραπεζών

Η διάταξη του άρθρου 7 § 1 εδ.α΄ Ν.3016/2002, σύμφωνα με την οποία οι εσωτερικοί ελεγκτές διορίζονται από το ΔΣ της εταιρίας, δημιουργεί ερμηνευτικά προβλήματα. Βεβαίως την ευθύνη εκλογής των θα πρέπει να έχει το ΔΣ της εισηγμένης εταιρίας, το οποίο οφείλει να μεριμνά και για την επιλογή των κατάλληλων προσώπων. Ωστόσο, ο σκοπός της εν λόγω διατάξεως και η αρχή της αναλογικότητας επιβάλλουν τελολογική συστολή αυτής, ώστε η υποχρέωση ορισμού των εσωτερικών ελεγκτών εισηγμένης τράπεζας απ' ευθείας από το ΔΣ αυτής να περιορισθεί στους επικεφαλής της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου και εσωτερικής επιθεώρησης της εισηγμένης τράπεζας⁵⁵⁵.

Επομένως συνάγεται ότι πέραν των επικεφαλής της μονάδας εσωτερικής επιθεώρησης ή της μονάδας εσωτερικού ελέγχου της εισηγμένης τράπεζας, ως προς τα λοιπά στελέχη των μονάδων αυτών επιτρέπεται η πρόσληψη τους από πρόσωπα, που έχουν εξουσιοδοτηθεί για το σκοπό αυτόν από το ΔΣ, αρκεί δε η εκ των υστέρων ενημέρωση του τελευταίου προς επικύρωση της προσλήψεως.

Ορθό όμως είναι να γίνει δεκτό ότι η εξουσιοδότηση δεν επιτρέπεται να γίνεται προς οιοδήποτε πρόσωπο, αλλά μόνο προς εκείνα, τα οποία παρέχουν εγγύα ανεξαρτησίας. Ειδικώς ως προς τις τράπεζες, καταλληλότερα φαίνεται να είναι οι επι-κεφαλής της Επιτροπής Ελέγχου, που είναι συνάμα και μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ.

6.3. Εποπτεία των εσωτερικών ελεγκτών

Σημειωτέον ότι ο σκοπός του Ν.3016/2002 είναι η διασφάλιση της ανεξαρτησίας των εσωτερικών ελεγκτών της εισηγμένης εταιρίας, όχι όμως και η έλλειψη σοβαρής και αποτελεσματικής εποπτείας των. Επομένως το έργο της Επιτροπής Ελέγχου δεν είναι δυνατόν να διεκπεραιώνεται μόνο από τα συμμετέχοντα σε αυτήν μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ της εισηγμένης τράπεζας, άλλα ότι απαιτείται η στελέχωση της Επιτροπής Ελέγχου και από έμπειρο και εξειδικευμένο προσωπικό, που θα πλαισιώνει τα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ της τράπεζας.

⁵⁵³ βλ. Τσιμπανούλης Δ. Γ.(2004): Εταιρική Διακυβέρνηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα, στο συλλογικό τόμο: *Το νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον – Τάσεις και προοπτικές*, επιμέλεια: Γ. Προβόπουλος – Χρ. Βλ. Γκόρτσος, Αθήνα –Κομοτηνή: εκδόσεις Ένωση Ελληνικών Τραπεζών – Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 401-436.

⁵⁵⁴ Βλ. άρθρο § 1 Ν.3016/2002.

⁵⁵⁵ Την ερμηνεία αυτή επιρρωνύει αφ' ενός η διάταξη του άρθρου 8 στοιχ. γ΄ Ν.3016/2002, που ορίζει ότι οι εσωτερικοί ελεγκτές οφείλουν να ενημερώνουν εγγράφως μία φορά τουλάχιστον το τρίμηνο το ΔΣ για το διενεργούμενο απ' αυτούς έλεγχο και να παρίστανται κατά τις ΓΣ των μετόχων, αφ' ετέρου και η απόφαση 154/18.7.2003 (Θέμα 9ο) της Επιτροπής Τραπεζικών και Πιστωτικών Θεμάτων της Τράπεζας της Ελλάδος, που ορίζει ρητώς ότι στις ΓΣ μετόχων του πιστωτικού ιδρύματος οφείλει να παρίσταται ο επικεφαλής της μονάδας Εσωτερικής Επιθεώρησης.

Συνάγεται επομένως ότι η υπαγωγή, για λόγους εποπτείας, της μονάδας εσωτερικού ελέγχου εισηγμένης τράπεζας στην Επιτροπή Ελέγχου αυτής, της οποίας προΐστανται μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ, είναι σύμφωνη με το άρθρο 7 Ν.3016/2002. Ωστόσο, τα μέλη της Επιτροπής Ελέγχου δεν επιτρέπεται να έχουν εκτελεστικές αρμοδιότητες στην εισηγμένη τράπεζα, για την αποφυγή ταύτισης των εννοιών “ελέγχων” και “ελεγχόμενος”⁵⁵⁶.

6.4. Υποχρέωση ενημέρωσης του Χρηματιστηρίου για γεγονότα, που ασκούν επίδραση στη τιμή των μετοχών⁵⁵⁷

Σύμφωνα με το άρθρο 54 Ν.1969/1991⁵⁵⁸, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά γνώμη του ΔΣ του Χρηματιστηρίου, δύναται να προβαίνει σε διαγραφή εταιρίας – συμπεριλαμβανομένων και των εισηγμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων - από το Χρηματιστήριο⁵⁵⁹, εάν η εταιρία παραλείπει να ενημερώνει εγκαίρως το Χρηματιστήριο για οποιοδήποτε γεγονός, το οποίο δύναται να επηρεάσει την τιμή των μετοχών της στην αγορά. Με τον τρόπο αυτόν, ο νομοθέτης επιθυμεί να διασφαλίσει ως δημόσιο αγαθό, τη δυνατότητα πληροφόρησης των αρχών, και μέσω αυτών, του επενδυτικού κοινού. Διαφορετικά ελλοχεύει κίνδυνος παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού.

⁵⁵⁶ Σημειώνεται ότι η έννοια της διάταξης είναι η καθιέρωση του ασυμβίβαστου του εσωτερικού ελεγκτή με άλλα καθήκοντα στην εισηγμένη εταιρία και όχι ο αποκλεισμός από τη θέση του εσωτερικού ελεγκτή διευθυντικών στελεχών της εταιρίας. Εν γένει η διατύπωση της εν λόγω διάταξης δεν κρίνεται ως επιτυχής, καθόσον το ασυμβίβαστο του έργου του εσωτερικού ελεγκτή δεν ισχύει μόνον για στελέχη της εταιρίας, που έχουν διευθυντική θέση σε άλλα τμήματα της, αλλά και για κάθε υπάλληλό της, που απασχολείται σε άλλη υπηρεσία της.

⁵⁵⁷ βλ. Τσιμπανούλης Δημ. Γ. (1999): Αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τον έλεγχο και την επιβολή κυρώσεων σε εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρία, όταν η τελευταία παραβιάζει διατάξεις του εταιρικού δικαίου (γνωμ), ΔΕΕ 1/1999, σελ.28-35.

⁵⁵⁸ βλ. Ν.1969/1991 “Περί εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, αμοιβαίων κεφαλαίων, διατάξεων εκσυγχρονισμού και εξυγιάνσεως της κεφαλαιαγοράς και άλλων διατάξεων”.

⁵⁵⁹ Υπογραμμίζεται ότι η διαγραφή μίας εταιρίας από το Χρηματιστήριο πρέπει να αποτελεί την έσχατη λύση (“*ultimum refugium*”), με αποκλειστικό γνώμονα τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς.

ΠΑΝΟΡΑΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΣΗΜΕΙΩΝ & ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Στα πλαίσια της παρούσης διπλωματικής εργασίας επιχειρήθηκε να παρουσιασθεί ο σύγχρονος και υπό διαρκή εξέλιξη θεσμός της ΕΔ, εκκινώντας από την ευρύτερη έννοια των εισηγμένων επιχειρήσεων, αλλά εστιάζοντας τελικώς στα εισηγμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με ιδιαίτερη έμφαση στις τράπεζες. Ωστόσο, προτού προχωρήσουμε στην κυρίως ανάλυση της θεματικής ενότητας της παρούσης, κρίθηκε αναγκαία και συστημικώς απαραίτητη, η προηγούμενη παράθεση εισαγωγικών παρατηρήσεων.

Στα πλαίσια των εισαγωγικών παρατηρήσεων, κατ' αρχάς πραγματοποιήθηκε σύντομη παρουσίαση της ιστορικής εξέλιξης της έννοιας της ΕΔ, με αναφορά στις κρίσεις του παγκοσμίου χρηματοπιστωτικού συστήματος, από τη δεκαετία του 1980 έως προσφάτως, κρίσεις οι οποίες επέβαλαν ως επιτακτική και αδήριτη ανάγκη την ενίσχυση των αρχών ΕΔ, τόσο σε διεθνές, όσο και σε περιφερειακό επίπεδο. Εν συνεχεία, επιχειρήθηκε η παρουσίαση των διαφόρων ορισμών της έννοιας της ΕΔ, καθώς και των διαφορετικών συστημάτων ΕΔ, εστιάζοντας κύρια στη διάκριση μεταξύ του αγγλοσαξονικού ή «εξωτερικού» συστήματος και του «εσωτερικού» συστήματος ΕΔ. Επιπλέον, επιχειρήθηκε να αναδειχθεί ο συσχετισμός του δικαίου της κεφαλαιαγοράς με το εταιρικό δίκαιο, ενώ συγχρόνως αναλύθηκαν συνοπτικώς οι κεντρικές έννοιες, που χρησιμοποιήθηκαν στην κυρίως ανάλυση της θεματικής ενότητας της παρούσης. Ακόμη, παρουσιάστηκε η έννοια των θεσμικών επενδυτών και ο ρόλος που διαδραματίζουν προς την κατεύθυνση της αναμόρφωσης των συστημάτων ΕΔ.

Τέλος, στα πλαίσια των εισαγωγικών παρατηρήσεων παρουσιάστηκε ο ρόλος των τραπεζών στη διαμόρφωση κανόνων ΕΔ, ως κεντρικού παράγοντα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αλλά και η σχετική αλληλεπίδραση των κανόνων τραπεζικής εποπτείας και των κανόνων εταιρικού δικαίου. Περαιτέρω, παρουσιάστηκαν σε αδρές γραμμές, η έννοια και η λειτουργία της κανονιστικής συμμόρφωσης (“*compliance*”) των τραπεζών σε συνάρτηση με τη διαχείριση κινδύνων (“*risk management*”) και τις ανακύπτουσες συγκρούσεις συμφερόντων (“*conflicts of interest*”).

Βεβαίως, κεντρικό άξονα της παρούσης απέτελεσε η όσο το δυνατόν ενδεδειγμένη παρουσίαση των υποχρεώσεων των μελών του ΔΣ των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεων και κατ' επέκτασιν, των εισηγμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με ιδιαίτερη έμφαση στις τράπεζες. Η παρουσίαση των εν λόγω υποχρεώσεων επιχειρήθηκε κατ' αρχάς σε διεθνές επίπεδο, κατά δεύτερον σε επίπεδο ΕΕ και τέλος, σε εθνικό επίπεδο.

Σε διεθνές επίπεδο, παρουσιάζονται οι διεθνείς αρχές ΕΔ, ενώ στη συνέχεια γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στις κατευθυντήριες αρχές ΕΔ, όπως διατυπώθηκαν από τον ΟΟΣΑ αρχικά το 1999 και βελτιωμένα το 2004. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται επίσης, στα κείμενα της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, τα οποία συστηματικά εντάσσονται στο χώρο του «ηπίου δικαίου» (“*soft law*”), αλλά πάραυτα κρίνονται ως βαρυνούσης σημασίας για το παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα, και τα οποία στοχεύουν στην ενίσχυση της ΕΔ στους τραπεζικούς οργανισμούς. Παράλληλα, παρουσιάστηκε συνοπτικά η συμβολή της Παγκόσμιας Τράπεζας, του ΔΝΤ και του Φόρουμ Οικονομικής Σταθερότητας στο πεδίο της ΕΔ σε διεθνές επίπεδο.

Σε επίπεδο χωρών ΕΕ, σ' έναν πρώτο βαθμό παρουσιάστηκε η πρόταση της 5ης Κοινοτικής Οδηγίας ή άλλως λεγόμενης «πράσινης βίβλου», η οποία πρωτοεισηγήθη το 1972 και - μεταξύ άλλων - εισήγαγε τη διάκριση μεταξύ διαχείρισης και ελέγχου στα πλαίσια μίας ΑΕ. Εν συνεχεία, έγινε σύντομη αναφορά στον υπ' αριθμόν 2157/2001 Κανονισμό του Συμβουλίου, ο οποίος εισήγαγε εμμέσως στο εθνικό δίκαιο των κρατών μελών της ΕΕ, το λεγόμενο «δυναδικό σύστημα» (“*two-tier system*”), που συνίσταται στην παράλληλη ύπαρξη εποπτικού και διευθυντικού οργάνου στα πλαίσια μίας εταιρίας (εν προκειμένω της Ευρωπαϊκής Εταιρίας). Ακολούθως, παρουσιάστηκε πλέον αναλυτικώς το λεγόμενο «Σχέδιο Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2003», η οποία επικεντρώθηκε στην ΕΔ στα πλαίσια της ΕΕ και τον εκσυγχρονισμό

του εταιρικού δικαίου, μέσω του εναρμονισμού των εθνικών δικαίων, με στόχο τη διαμόρφωση ομοιόμορφου νομικού πλαισίου λειτουργίας της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς.

Επιπλέον, στο επίπεδο των εξελίξεων της ΕΔ στα πλαίσια της ΕΕ, συμπεριελήφθησαν στην παρούσα σύντομες αναφορές, αφ' ενός στην Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ενίσχυση του υποχρεωτικού λογιστικού ελέγχου των επιχειρήσεων στην ΕΕ και αφ' ετέρου στις Συστάσεις της Επιτροπής για την ενίσχυση του ρόλου των ανεξάρτητων διευθυντών. Παράλληλα, παρουσιάστηκε η σύσταση Ευρωπαϊκού Φόρουμ για την ΕΔ, καθώς και μίας Ομάδας μη κυβερνητικών εμπειρογνομόνων για την ΕΔ και το εταιρικό δίκαιο. Τέλος, έγινε σύντομη αναφορά αφ' ενός στις προτάσεις της Επιτροπής για τη διευκόλυνση της άσκησης των δικαιωμάτων των μετόχων στο εσωτερικό της ΕΕ, αφ' ετέρου δε στις σχετικές με την κατάχρηση αγοράς ("market abuse") κοινοτικές Οδηγίες.

Σε εθνικό επίπεδο, κατ' αρχάς επιχειρήθηκε μία σύντομη παρουσίαση της έννοιας και λειτουργίας της ΕΔ στο γερμανικό δίκαιο και περιβάλλον των γερμανικών επιχειρήσεων, εισηγμένων εταιριών και τραπεζών. Βεβαίως, αφετηρία της σχετικής παρουσίασης απετέλεσε η ανάδειξη της επιρροής των γερμανικών τραπεζών – ιδίως των δημοσίων – στις γερμανικές εισηγμένες επιχειρήσεις, καθώς και το προαναφερόμενο δυαδικό σύστημα ΕΔ, σύστημα με βαρύνουσα στον ευρωπαϊκό ηπειρωτικό χώρο. Στη συνέχεια, παρουσιάστηκε η σύνταξη σχετικών Κωδίκων ΕΔ κατά το διάστημα 2000-2002, με ιδιαίτερη έμφαση στον εν ισχύ «Γερμανικό Κώδικα για την ΕΔ» ή άλλως λεγόμενο «Κώδικα Cromme». Τέλος, παρουσιάστηκαν σε γενικές γραμμές οι υποχρεώσεις και οι αρμοδιότητες του ΔΣ κατά το γερμανικό εταιρικό δίκαιο ("AktG"), τα αναφερόμενα ζητήματα ευθύνης των μελών ΔΣ, καθώς και τα καθήκοντα και τα σχετικά ζητήματα ευθύνης των μελών του Εποπτικού Συμβουλίου.

Στο επίπεδο της ελληνικής νομικής και επιχειρηματικής πραγματικότητας, κατά κανόνα, παρουσιάστηκαν οι σχετικές ρυθμίσεις του Ν.3016/2002 για την ΕΔ, οι οποίες συνδέθηκαν με τα παρεπόμενα ζητήματα ευθυνών, όπως κυρίως προκύπτουν και θεμελιώνονται με την επικουρική εφαρμογή των διατάξεων του κ. ν. 2190/1920. Ωστόσο, πρωτίτερα παρουσιάστηκαν η επιχειρούμενη αναμόρφωση των συστημάτων ΕΔ στην Ελλάδα προ του Ν.3016/2002, μέσω πρωτοβουλιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς («Λευκή Βίβλος» και υπ' αριθμόν 5/204/14-11-2000 απόφαση), του ΧΑΑ, καθώς και του ΣΕΒ. Βεβαίως, θέση στην εν λόγω παρουσίαση είχε και η πρόταση σχεδίου νόμου για την τροποποίηση και αναθεώρηση του κ. ν. 2190/1920.

Αναφορικά με τον Ν.3016/2002 για την ΕΔ, σε πρώτο βαθμό παρουσιάστηκαν τα νομικά χαρακτηριστικά του και στη συνέχεια επεσημάνθη η διχοτόμηση του ΔΣ σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη, ενδεχομένως η σημαντικότερη καινοτομία, που εισήγε ο εν λόγω νόμος. Ακόμη, έγινε αναφορά στο ρόλο, που διαδραματίζουν τα ανεξάρτητα μέλη στο ΔΣ, ενώ αναλύθηκε το καθήκον εποπτείας, το οποίο υπέχουν τα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ. Ακολούθησε μία κριτική αξιολόγηση του εν λόγω νομοθετήματος και εν συνεχεία επεχειρήθη μία κατά το δυνατόν αναλυτική παρουσίαση των υποχρεώσεων των μελών του ΔΣ σύμφωνα πάντα με τις διατάξεις του νόμου. Η παρουσίαση των ρυθμίσεων του Ν.3016/2002 για την ΕΔ ολοκληρώνεται με την παρουσίαση των ευθυνών των μελών του ΔΣ με κατ' αναλογία εφαρμογή των διατάξεων του κ. ν. 2190/1920, των αγώγιμων αξιώσεων των μετόχων κατά των μελών ΔΣ, καθώς και την επιβολή ποινικών, διοικητικών και άλλων κυρώσεων.

ΒΑΣΙΚΑ - ΚΕΝΤΡΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Αφού, λοιπόν, παρουσιάσαμε συνοπτικά τα κύρια σημεία ανάλυσης της παρούσης, κρίνεται σκόπιμο να προβούμε σε συγκεκριαλαίωση των βασικών και κεντρικών συμπερασμάτων, που προκύπτουν από τις προηγούμενες σελίδες. Βεβαίως, τα συμπεράσματα – κύρια και επιμέρους – σχηματίζουν έναν μακρύ κατάλογο, καθώς η ανάλυση της εν λόγω θεματικής ενότητας, αφορά μία έννοια σύγχρονη, διαρκώς εξελισσόμενη και βελτιούμενη, επιτρεπτική για τη συναγωγή σειράς συμπερασμάτων. Για το λόγο αυτόν, προτείνεται η συστηματική ανάγνωση του κυρίως κειμένου της παρούσης εργασίας και η περαιτέρω αναζήτηση ιδεών και κινήτρων ακαδημαϊκού προβληματισμού με αναδρομή στις πλούσιες βιβλιογραφικές παραπομπές.

Βεβαίως, η μεγάλη μερίδα των συμπερασμάτων συνδέεται με την προπαρατεθείσα παρουσίαση της έννοιας της ΕΔ και ειδικότερα των υποχρεώσεων των μελών ΔΣ εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεων, με ιδιαίτερη έμφαση στα εισηγμένα στο Χρηματιστήριο χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τόσο σε διεθνές, όσο και σε ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο. Ωστόσο, μείζονος σημασίας είναι τα συμπεράσματα, που ανακύπτουν από την ενδελεχή ανάλυση του σχετικώς προσφάτου εθνικού νόμου για την ΕΔ και κυρίως εκείνων, που αφορούν την κριτική αξιολόγηση αυτού. Σημειώνεται ότι η επιλεκτική παρουσίαση των κεντρικών συμπερασμάτων θα ακολουθήσει τη δομή της παρούσης εργασίας.

Ειδικότερα:

1. Ειδικότερα, οι εθνικοί νομοθέτες, διεθνώς, στην επιδίωξη τους να προσελκύσουν ξένα κεφάλαια και να καταστήσουν τις μετοχές πιο ελκυστικές για τους ξένους επενδυτές – ιδίως για τους θεσμικούς - έχουν υιοθετήσει στο πλαίσιο του δικαίου της ΑΕ, του δικαίου της κεφαλαιαγοράς και του χρηματοπιστωτικού δικαίου - που αποτελούν την αιχμή του δόρατος του κεφαλαιοκρατικού συστήματος - κοινά αποδεκτούς κανόνες.

2. Η ΕΔ αποτελεί έννοια που αντανακλάται στη δομή και τον έλεγχο των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιριών (“publicly held companies”) και ειδικότερα των εισηγμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η υιοθέτηση από εισηγμένες εταιρίες των αρχών ΕΔ σε συνδυασμό με την υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων αποτελούν σημαντικότερα στοιχεία ανταγωνιστικότητας, που βελτιώνουν την δημόσια εικόνα της εταιρίας στο ευρωπαϊκό και παγκοσμιοποιημένο νέο διεθνές περιβάλλον, ενώ συγχρόνως εξασφαλίζουν τον απαιτούμενο βαθμό διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά, καθώς και υψηλό βαθμό φερεγγυότητας.

3. Επιπλέον, η ΕΔ συντελεί στην προστασία των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων των μετόχων και εγγυάται την ισότιμη μεταχείρισή τους, συμπεριλαμβανομένων των μειοψηφούντων και αλλοδαπών μετόχων, αλλά και των συμφερόντων όλων εκείνων που έχουν νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία (επενδυτές, πιστωτές και εργαζόμενοι). Σημαντική κρίνεται η συνδρομή της ΕΔ προς την κατεύθυνση της αποφυγής συγκρούσεων συμφερόντων ανάμεσα στους διάφορους φορείς μίας εισηγμένης επιχείρησης.

4. Οι διάφοροι Κώδικες ΕΔ που διατυπώνονται κατά καιρούς – είτε σε διεθνές είτε σε περιφερειακό επίπεδο -, υποδεικνύουν στις επιχειρήσεις την κατεύθυνση των αναγκαίων αλλαγών. Εν γένει, οι μέθοδοι αξιολόγησης διευκολύνουν τους επενδυτές να εντοπίσουν επιχειρήσεις με σύγχρονες δομές ΕΔ, ώστε να κατευθύνουν τα κεφάλαιά τους, αλλά και τα μεγάλα ενεργητικά “funds” να προσδιορίσουν τις εταιρίες, που έχουν ασθενείς δομές ΕΔ, ώστε να επενδύσουν, επιδιώκοντας να επιφέρουν αλλαγές.

5. Ωστόσο, δεν πρέπει να λησμονείται το γεγονός, ότι οι βασικοί οδηγοί αξίας για επίτευξη επιτυχίας και βιωσιμότητας κάθε εταιρείας στο διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον, που διαμορφώνεται στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, είναι η «φήμη» της και η «ανταγωνιστικότητα» της. Συνεπώς ακόμη και η εφαρμογή σύγχρονων κανόνων ΕΔ δεν αρκεί για την επιτυχία της επιχείρησης και την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της. Πρέπει, συγχρόνως,

να πλαισιώνεται από κατάλληλη επιχειρηματική κουλτούρα, και από συνεπή μακροπρόθεσμη εφαρμογή όλων των αρχών, αξιών, συστημάτων και εργαλείων που βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα.

6. Οι μεταρρυθμίσεις που εισάγονται από τους διάφορους Κώδικες ΕΔ – όπως επί παραδείγματι, οι συστάσεις για τη δημιουργία τμήματος εσωτερικού ελέγχου - επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους στη διάρθρωση και λειτουργία του ΔΣ και βασίζονται στην υπόθεση ότι μία καλύτερη διάρθρωση και λειτουργία του ΔΣ επηρεάζει θετικά τις εταιρικές δραστηριότητες και βελτιώνει τη λειτουργική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων. Οι σχετικές εμπειρικές μελέτες φαίνεται να συμφωνούν πως η ενίσχυση του εποπτικού και ελεγκτικού ρόλου του ΔΣ επηρεάζει θετικά τις εταιρικές δραστηριότητες και βελτιώνει τη λειτουργική απόδοση των επιχειρήσεων.

7. Η μεταρρύθμιση στον τομέα της ΕΔ συνεπάγεται να μην ιδιωτικό κόστος για τις εταιρίες που την υιοθετούν, ωστόσο υπόσχεται μεσοπρόθεσμα σημαντικά εξωτερικά οφέλη. Η αποτελεσματική ΕΔ, αφ' ενός βελτιώνει την αποτελεσματική χρήση των πόρων στην επιχείρηση, αλλά και στο σύνολο της οικονομίας, αφ' ετέρου βοηθά τις επιχειρήσεις και τις εθνικές οικονομίες να προσελκύσουν κεφάλαια χαμηλού κόστους, βελτιώνοντας την εμπιστοσύνη τόσο των εγχώριων, όσο και των ξένων επενδυτών.

8. Προκύπτουν σημεία προσέγγισης των διαφορετικών συστημάτων ΕΔ, με πλέον χαρακτηριστικό παράδειγμα τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη στη Γερμανία, που δείχνουν να επηρεάζονται ολοένα και περισσότερο από τις εξελίξεις στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού και πιο συγκεκριμένα στην οικονομία των αμερικανικών επιχειρήσεων.

9. Συνάγεται ότι το δίκαιο της κεφαλαιαγοράς δεν είναι αποκομμένο από το εταιρικό δίκαιο και γίνεται λόγος για τη δημιουργία ενός νέου δικαίου, του ειδικού δικαίου της εισηγμένης ΑΕ ή ακόμη και για μεταλλαγή του εταιρικού δικαίου ΑΕ σε δίκαιο της κεφαλαιαγοράς.

10. Ήδη από το 1998-1999, η θεωρία της μεγιστοποίησης της μετοχικής αξίας (“*shareholder value*”) κατέχει εξέχουσα θέση και στις διάφορες συζητήσεις για την ΕΔ σε ευρωπαϊκά κράτη, μεταξύ των οποίων στη Γερμανία, τη Γαλλία και τη Σουηδία, αλλά και στην Ιαπωνία. Ωστόσο, στις αποκαλούμενες αγγλοσαξονικές οικονομίες των ΗΠΑ και του ΗΒ, αποτελεί σχετικά πρόσφατο φαινόμενο οι επιχειρήσεις να επικεντρώνονται κατ' αποκλειστικότητα στη μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας.

11. Κατά την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η διασπορά των μετοχών στο ελληνικό χρηματιστήριο μπορεί να θεωρηθεί ότι βρίσκεται σε μέσο προς χαμηλό επίπεδο, με αποτέλεσμα οι βασικοί και οι μεγάλοι μέτοχοι ελέγχουν τις αποφάσεις των εισηγμένων εταιριών.

12. Παγκοσμίως υπάρχει μία γενική τάση υιοθέτησης ισχυρότερων συστημάτων ΕΔ και οι θεσμικοί επενδυτές είναι διατεθειμένοι να καταβάλλουν υψηλότερο “*premium*” για μετοχές εταιριών με ισχυρότερα συστήματα ΕΔ σε σχέση με μετοχές εταιριών με αδύναμα συστήματα ΕΔ.

13. Η παρουσία των θεσμικών επενδυτών στην ελληνική κεφαλαιαγορά κινείται σε επίπεδα κατώτερα του 35% του μετοχικού κεφαλαίου των εισηγμένων επιχειρήσεων και υπολείπεται σημαντικά της αντίστοιχης παρουσίας σε άλλες ανεπτυγμένες χώρες, αλλά διαχρονικά βαίνει αύξουσα.

14. Οι θεσμικοί επενδυτές καλωσορίζουν την αναμόρφωση των συστημάτων ΕΔ στη χώρα μας, ενώ θεωρούν ότι η ευθύνη της επιχείρησης δεν περιορίζεται έναντι των μετόχων, αλλά εκτείνεται και σε όσους σχετίζονται άμεσα με την επιχείρηση (“*stakeholders*”). Επιπλέον, οι θεσμικοί επενδυτές υποστηρίζουν πως τα δικαιώματα των μετόχων μειοψηφίας στην Ελλάδα πρέπει να ενισχυθούν, ενώ διαφωνούν ριζικά με την εθελοντική εφαρμογή της ΕΔ.

15. Συνολικά, το θεσμικό πλαίσιο της ΕΔ στην Ελλάδα δεν ανταποκρίνεται ακόμη πλήρως στις απαιτήσεις και τις προσδοκίες των θεσμικών επενδυτών ούτε στα πρότυπα που έχουν επικρατήσει ή τουλάχιστον προτείνονται διεθνώς. Επομένως, η ανάγκη περαιτέρω βελτίωσης παραμένει επιτακτική.

16. Η ισχυρή ΕΔ είναι ζωτικής σημασίας στις τράπεζες, καθώς αυτές αποτελούν σημαντικό παράγοντα στην οικονομική αγορά, παρέχοντας χρηματοδότηση στις εμπορικές επιχειρήσεις, θεμελιώδεις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες στην ευρεία μάζα του πληθυσμού και πρόσβαση στα συστήματα πληρωμών, αλλά και αποτελώντας προπομπό των εξελίξεων της αγοράς και της τεχνολογίας, που θέτουν νέες προκλήσεις στην ορθή εσωτερική διοίκηση (“*sound internal management*”).

17. Οι τράπεζες, δεδομένης της διπλής ιδιότητάς τους ως πιστωτών αφ’ ενός και αφ’ ετέρου ως μετόχων, είναι σε θέση να ελέγχουν τη λήψη διοικητικών αποφάσεων, αλλά και να διαμορφώνουν τους μηχανισμούς εσωτερικής ΕΔ εταιριών στις οποίες μετέχουν.

18. Η λειτουργία ενός άρτια στελεχωμένου και οργανωμένου Τμήματος ή Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου δεν πρέπει να αντιμετωπισθεί ως τυπική συμμόρφωση στην ισχύουσα νομοθεσία, καθώς η ύπαρξη σε κάθε τράπεζα δομών που διασφαλίζουν εσωτερικό έλεγχο τονώνει το αίσθημα ευθύνης του προσωπικού, προωθεί τα συμφέροντα της τράπεζας, αλλά και υποβοηθεί το έργο των εποπτικών αρχών.

19. Η θέσπιση εσωτερικών διαδικασιών που προωθούν τη διαφάνεια αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την αξιολόγηση της διοίκησης της τράπεζας από τους φορείς της αγοράς και τους έχοντες συμφέροντα σε αυτήν.

20. Η έννοια της κανονιστικής συμμόρφωσης (“*compliance*”), ως σημαντικό κεφάλαιο της έννοιας της ΕΔ, συνιστά βασική υποχρέωση της Διοίκησης μίας επιχείρησης και ιδιαίτερα των τραπεζών.

21. Στο πλαίσιο της ΕΔ η νομοθετική παρέμβαση αποτελεί την εξαίρεση και κατά κανόνα ακολουθεί ή βαίνει παράλληλα με την αυτορρυθμιστική τάση (“*self-regulation*”).

22. Οι αρχές ΕΔ δεν καταργούν ή τροποποιούν τους κανόνες οργάνωσης της ΑΕ, όπως αυτοί διαγράφονται από τη νομοθεσία των ΑΕ και τη χρηματιστηριακή νομοθεσία, αλλά επενεργούν στη λειτουργία της εταιρίας συμπληρωματικά προς τους γενικούς κανόνες του εταιρικού και του χρηματιστηριακού δικαίου.

23. Στόχος των αρχών του ΟΟΣΑ είναι να συνδράμουν τις κυβερνήσεις των κρατών μελών – καθώς και τον εθνικό νομοθέτη - στην προσπάθειά τους να αξιολογήσουν και βελτιώσουν το νομικό, θεσμικό και ρυθμιστικό πλαίσιο της ΕΔ στην επικράτειά τους.

24. Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία ακολουθώντας την έκδοση αναθεωρημένων αρχών ΕΔ από τον ΟΟΣΑ και αναγνωρίζοντας ότι αυτές οι αναθεωρημένες κατευθυντήριες γραμμές θα βοηθούσαν τους τραπεζικούς οργανισμούς και τους επόπτες τους στην εφαρμογή και επιβολή υγιών κανόνων ΕΔ, εξέδωσε συμβουλευτικά έγγραφα με κατευθυντήριες γραμμές ΕΔ (1999 & 2005).

25. Η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζει ότι η πρωταρχική υποχρέωση για την υγιή ΕΔ εναπόκειται στα ΔΣ και στα ανώτερα διευθυντικά στελέχη των τραπεζών, αλλά και στους μετόχους, τους ελεγκτές, τις Ενώσεις Τραπεζών, τις κυβερνήσεις, τους τραπεζικούς επόπτες, των χρηματιστηρίων αξιών και άλλων αυτορρυθμιζόμενων οργανισμών και τέλος, των υπαλλήλων.

26. Αρχικά η υποδοχή στην Ευρώπη της ιδέας της ΕΔ υπήρξε ανάμεικτη, διατυπώθηκε συχνά δε η κριτική ότι επρόκειτο απλώς για στείρο μιμητισμό αμερικανικών ιδεών, που απόληγε στην επεξεργασία προβλημάτων ξένων προς τα ευρωπαϊκά ή ότι επρόκειτο για κοινά και παλαιά προβλήματα, απλώς διατυπωμένα με νέα ορολογία.

27. Το σχέδιο δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2003) εκφράζει, στα πλαίσια της αρχής της επικουρικότητας και με στόχο την τόνωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην αγορά κινητών αξιών, μία γενικότερη στρατηγική στον τομέα του εταιρικού δικαίου, όπου κεντρικό βάρος λαμβάνει η ΕΔ και η διαφάνεια.

28. Στο πρόγραμμα δράσης 2003 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διεπίστωσε την έλλειψη σκοπιμότητας για την υιοθέτηση ενός ευρωπαϊκού κώδικα ΕΔ, καθώς θεώρησε ότι ο κώδικας αυτός δε θα προσέφερε τη ζητούμενη πλήρη πληροφόρηση των επενδυτών για τους κανόνες, που

εφαρμόζονται «δι-ευρωπαϊκά» και για τον λόγο αυτόν πρότεινε την υιοθέτηση ενός minimum κανόνων, ενώ κατά τα λοιπά παραπέμπει στα εθνικά δίκαια και τον κώδικα του ΟΟΣΑ.

29. Ο ρόλος των γερμανικών δημοσίων τραπεζών στο γερμανικό σύστημα ΕΔ είναι ζωτικής σημασίας, καθώς Το γερμανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι τραπεζοκεντρικό (“bank-dominated”).

30. Το γερμανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα διαφοροποιείται σαφώς από το αγγλοσαξονικό μοντέλο, υπό την έννοια ότι γενικά οι τράπεζες ή τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως «παγκόσμιες τράπεζες» (“universal banks”), με ορισμένες εξαιρέσεις.

31. Το γερμανικό σύστημα ΕΔ χαρακτηρίζεται από την περιορισμένη εμπιστοσύνη στις χρηματαγορές και τους αλλοδαπούς επενδυτές (“outsiders”) εν σχέσει με την εμπιστοσύνη που επιδεικνύει στους ημεδαπούς επενδυτές (“insiders”) και τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ενώ η απόσταση μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου είναι σαφώς μικρότερη σε σύγκριση με τις ΗΠΑ.

32. Η Γερμανία αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα του μοντέλου του δυαδικού συστήματος, όπου στα πλαίσια μιας ΑΕ, πέραν της ΓΣ, λειτουργούν δύο όργανα διοίκησης, ένα εκτελεστικό (ή άλλως διευθυντικό) και ένα εποπτικό.

33. Ο “Κώδικας Crotte” (2002) αναφέρεται ως χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτορρύθμισης στη Γερμανία και κατά συνέπεια, δεν αποτελεί κείμενο με ισχύ νόμου και ούτε στοχεύει να αποτελέσει ανάλογο κείμενο. Δεν παράγει άμεσα αποτελέσματα, παρά μόνο μέσω του άρθρου 161 AktG, όπου εγκαθιδρύεται υποχρέωση του ΔΣ και του εποπτικού συμβουλίου για την παροχή εξηγήσεων στα πλαίσια της - αγγλοσαξονικής προελεύσεως - αρχής “comply or explain”.

34. Σύμφωνα με το γερμανικό νόμο περί ΑΕ και τις διατάξεις του Γερμανικού Κώδικα για την ΕΔ, οι υποχρεώσεις του ΔΣ μίας επιχείρησης συνοψίζονται στη διεύθυνση της εταιρίας με ίδια ευθύνη, στην ανάπτυξη το στρατηγικού σχεδιασμού της και τον από κοινού συντονισμό με το εποπτικό συμβούλιο, τη μέριμνα για την τήρηση των νομοθετικών διατάξεων, και τέλος τη μέριμνα για την ορθή διαχείριση (“Risikomanagement”) και τον κατάλληλο έλεγχο (“Risikokontrolling”) των κινδύνων, που αναφέρονται στα πλαίσια της επιχείρησης.

35. Με την § 93 AktG καθιερώνεται καθήκον επιμελείας και ευθύνη των μελών του ΔΣ κατά τη διοίκηση της εταιρίας, ενώ τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου φέρουν ευθύνη και για επίδειξη αμέλειας κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

36. Η λεγόμενη «Λευκή ή Γαλάζια Βίβλος» (1999) περιέλαβε προτάσεις για τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μετόχων, την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων, το ρόλο των συνεργαζομένων με την εταιρία και των φορέων με νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία (“stakeholders”), τη διαφάνεια, γνωστοποίηση πληροφοριών και έλεγχο, το ΔΣ, τα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ και τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη (“Executive Management”).

37. Η υπ’ αριθμόν 5/204/11.12.2000 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε την, που συνιστά ένα σημαντικό εργαλείο για τη συστηματική επικοινωνία μεταξύ των εισηγμένων εταιριών και των επενδυτών, σε συνδυασμό με το Ν.3016/2002 για την ΕΔ αποτελούν τα κύρια εργαλεία ελέγχου της βελτίωσης των εταιριών αυτών στον τομέα της ΕΔ.

38. Στην Ελλάδα – σε αντίθεση με τους γνωστούς κώδικες των άλλων ευρωπαϊκών κρατών, οι οποίοι βασίζονται στην αρχή “comply or explain” και έχουν ενδοτικό χαρακτήρα – η εφαρμογή των επιταγών του Ν.3016/2002 για την ΕΔ είναι υποχρεωτική, για τις εισηγμένες ΑΕ στο ΧΑΑ.

39. Καθιερώνεται η επικουρική εφαρμογή των διατάξεων του Ν.3016/2002 σε σχέση με τις διατάξεις του κ. ν. 2190.1920, υπό την έννοια ότι τα άρθρα 1-9 του νόμου για την ΕΔ, ως ειδικές διατάξεις, κατ’εξουσιοδότηση των αντίστοιχων διατάξεων του κ. ν. 2190/1920.

40. Ο Ν.3016/2002 δεν επιχειρεί να τάμει ολόκληρο το φάσμα των βασικών ζητημάτων, που εγείρονται στο πλαίσιο της διεθνούς συζήτησης για την ΕΔ, αλλά στην πραγματικότητα περιορίζεται στο να επιφέρει κάποιες αποσπασματικές αλλαγές στο δίκαιο των εισηγμένων ΑΕ, με σκοπό τη βελτίωση της αξιοπιστίας και της αποδοτικότητας της διοικητικής λειτουργίας των εισηγμένων στην ελληνική κεφαλαιαγορά εταιριών.

41. Η ελληνική πρωτοτυπία, που προβλέπεται στην αναδιάρθρωση του ΔΣ με νομοθετική παρέμβαση και η οποία προβλέπει υποχρεωτική συμμετοχή στο ΔΣ των εισηγμένων εταιριών μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών, δεν είναι συγκρίσιμη με αντίστοιχες προηγούμενες νομοθετικές παρεμβάσεις στον ευρωπαϊκό χώρο.

42. Η βασικότερη ασάφεια των ρυθμίσεων του Ν.3016/2002 αφορά τον προσδιορισμό των καθηκόντων των μη εκτελεστικών μελών σε σχέση με αυτά των εκτελεστικών.

43. Ο θεσμός των ανεξάρτητων, που εισάγεται με τον Ν.3016/2002, αποτελεί την αιχμή του δόρατος της ΕΔ, υπό την έννοια της εξασφάλισης αντικειμενικότητας και διαφάνειας στο ΔΣ, καθώς και την πλέον ρηξικέλευθη ρύθμιση του Ν.3016/2002.

44. Μεταξύ των χωρών της ηπειρωτικής Ευρώπης, η Ελλάδα ακολουθεί στον τομέα της ΕΔ μία πρωτότυπη προσέγγιση, επιχειρώντας να συνδυάσει το σύνολο των τεχνικών θέσπισης κανόνων ΕΔ, χωρίς ωστόσο να είναι σε θέση να επιδείξει ένα σύστημα ΕΔ, που θα χαρακτηρίζεται από συνοχή και συνέπεια.

45. Στη θεωρία υποστηρίζεται, ωστόσο, και η άποψη, ότι σε γενικές γραμμές, ο Ν.3016/2002, που κινείται στα πλαίσια του Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς της Επιτροπής Cadbury, αποτελεί βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση.

46. Η σημαντική ατέλεια του Ν.3016/2002 εντοπίζεται κυρίως στην έλλειψη μέτρων τόνωσης του ενδιαφέροντος των μετόχων να μετέχουν στη ΓΣ, η οποία εξακολουθεί να λειτουργεί ως όργανο επικύρωσης των εισηγήσεων της διοίκησης.

47. Εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι ο Έλληνας νομοθέτης απέφυγε να συνοδεύσει τις νέες ρυθμίσεις του Ν.3016/2002 με κυρωτικούς μηχανισμούς, γεγονός που υποσκάπτει την εφαρμογή του θεσμού και τελεί σε προφανή δυσαναλογία με τη σημασία, που διεθνώς αποδίδεται στο ρόλο του.

48. Ως πρώτη υποχρέωση και καθήκον των μελών του ΔΣ κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρίας ορίζεται η διαρκής επιδίωξη διασφάλισης διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης, που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της εταιρίας, προστατεύοντας ταυτόχρονα τα συμφέροντα του συνόλου των μετόχων και πιστωτών και προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος.

49. Η ευθύνη για την επιτέλεση του καθήκοντος αυτού βαρύνει προσωπικώς τα μέλη του ΔΣ και εφ' όσον συντρέχει πταίσμα, ενδεχόμενη αθέτηση της εν λόγω υποχρέωσης στοιχειοθετεί αδικοπρακτική ευθύνη του μέλους του ΔΣ, με παράλληλη υποχρέωση αποζημίωσης, ενώ σε περίπτωση κατά την οποία η αθέτηση προέρχεται από περισσότερα του ενός μέλη του ΔΣ, η ευθύνη τους είναι εις ολόκληρον.

50. Η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος δε νοείται ως αυτοτελές καθήκον του ΔΣ, αλλά αποτελεί το κριτήριο βάσει του οποίου οφείλει να ενεργεί το ΔΣ κατά την επιτέλεση του καθήκοντός του.

51. Προκειμένου να περιορισθεί το πεδίο δράσης των μελών του ΔΣ, το άρθρο 22α κ. ν. 2190/1920 καθιερώνει αυστηρό σύστημα ευθύνης των τελευταίων. Ειδικότερα, σε περίπτωση πλημμελούς εκπλήρωσης διαχειριστικών καθηκόντων, η οποία είχε ως αποτέλεσμα τη ζημία της εταιρίας, γεννάται υποχρέωση αποζημίωσης εις βάρος του υπαιτίου συμβούλου.

52. Οι μέτοχοι ΑΕ δύνανται να στραφούν κατά μέλους του διαχειριστικού οργάνου της εταιρίας είτε με ατομική αγωγή ("*action individuelle*"), η οποία έχει ως αίτημα την αποκατάσταση της άμεσης ζημίας είτε με εταιρική αγωγή ("*action sociale*"), η οποία εγείρεται προς αποκατάσταση της έμμεσης ζημίας.

53. Αρμόδια για την επιβολή των διοικητικών κυρώσεων του άρθρου 10 Ν.3016/2002 είναι κατ' αρχήν μόνο η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Αυτό ισχύει ακόμη και αν μία εταιρία υπάγεται, λόγω του ιδιαίτερου αντικείμενου της δραστηριότητάς της, στην εποπτεία άλλης αρχής, όπως επί παραδείγματι τα πιστωτικά ιδρύματα, που εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

54. Διοικητικές κυρώσεις για παράβαση διατάξεων ομοίων με αυτών του Ν.3016/2002 θεσπίζουν και τα άρθρα 7 της υπ' αριθμόν 5/204/2000 απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

και 76 § 10 Ν.1969/1991. Όμως, πέραν των διοικητικών κυρώσεων, η παράβαση των διατάξεων του Ν.3016/2002 δύναται να επηρεάσει και το καθεστώς διαπραγμάτευσης των κινητών αξιών της εταιρίας στο Χρηματιστήριο.

55. Στο νομοσχέδιο του Ν.3016/2002 περιλαμβάνετο το άρθρο 5, σύμφωνα με το οποίο ρυθμίζονταν ζητήματα ευθύνης των μελών του ΔΣ κατά το σύστημα του άρθρου 22 α κ.ν.2190/1920. Ωστόσο, το εν λόγω άρθρο δεν συμπεριελήφθη στο τελικό κείμενο του νέου νόμου.

56. Στο αμφισβητούμενο ζήτημα, εάν τα μη εκτελεστικά μέλη ευθύνονται για τη διοίκηση των καθημερινών υποθέσεων, η οποία κατά νόμο ανατίθεται αποκλειστικά στα εκτελεστικά μέλη, η μάλλον ορθότερη άποψη δέχεται ότι σε περίπτωση κατανομής αρμοδιοτήτων μεταξύ συμβούλων δεν υφίσταται κατά βάση συλλογική ευθύνη.

57. Ο Ν.3016/2002 για την ΕΔ των εισηγμένων εταιριών καταλαμβάνει και τις ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες, των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Έτσι, λοιπόν, μετά και την παρουσίαση των βασικών συμπερασμάτων, όπως συνάγονται από τις προηγούμενες σελίδες, ολοκληρώνεται η παρούσα διπλωματική εργασία. Βεβαίως, επαναλαμβάνεται ότι για την πληρότητα της αξιολόγησης της προσπάθειας αυτής, προτείνεται η ενδελεχής ανάγνωση του κυρίως κειμένου της εργασίας, το οποίο αποτελεί την αφετηρία του προβληματισμού και προκρίνει την περαιτέρω αναζήτηση ιδεών και τον προβληματισμό επί τη βάσει των πλούσιων υποσημειώσεων και βιβλιογραφικών παραπομπών. Σημειώνεται ότι η εν λόγω εργασία είναι πλήρως ενημερωμένη έως και την 30η Οκτωβρίου 2006.

Με την ελπίδα ότι η προπαρατεθείσα ανάλυση της θεματικής ενότητας υπηρέτησε με συνέπεια τους στόχους της!

Αθήνα, 30 Οκτωβρίου 2006

ΠΗΓΕΣ

1. ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ – ΑΛΛΑ ΚΕΙΜΕΝΑ

1.1. ΔΙΕΘΝΗ ΚΕΙΜΕΝΑ

1.1.1. Κείμενα ΟΟΣΑ

- “*OECD Guidelines for the Corporate Governance of State-Owned Enterprises*”, April 2005.
- “*OECD Principles of Corporate Governance*”, April 2004.
- “*OECD Principles of Corporate Governance*”, June 1999.
- “*Business Sector Advisory Group on Corporate Governance: Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*”, 20th April 1998.

1.1.2. Κείμενα Επιτροπής Βασιλείας

- *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, Basel Committee on Banking Supervision, July 2005.
- *Compliance and the compliance function in banks*, Basel Committee on Banking Supervision, April 2005.
- *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, Ιούνιος 2004.
- *Internal audit in banks and the supervisor’s relationship with auditors: A survey*, Basel Committee on Banking Supervision, August 2002.
- *Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations*, Basel Committee on Banking Supervision, September 1999.
- *Enhancing Bank Transparency*, Basel Committee on Banking Supervision, September 1998.

1.1.3. Άλλα κείμενα

- “*Reports on the Observances of Standards and Codes (ROSC)*”, βλ. www.ifc.org/ifcext/economics.nsf/Content/CG_Corporate_Governance_Department.
- «[Global Corporate Governance Forum](http://www.ifc.org/gcgf) ή GCGF», αναλυτικότερα βλ. www.ifc.org/gcgf.
- “*Implementation of the Basel Core Principles for effective Banking Supervision, Experiences, Influences and Perspectives*”, www.imforq/external/np/mae/bcore/2002/092302.pdf

1.2. ΚΟΙΝΟΤΙΚΑ ΚΕΙΜΕΝΑ

1.2.1. Κανονισμοί

- Κανονισμός 2157/2001 του Συμβουλίου της 8ης Οκτωβρίου 2001 «περί του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας (SE)», ΕΕ L 294/1 της 10.11.2001.

1.2.2. Οδηγίες

- Οδηγία 2003/124/ΕΚ της Επιτροπής της 22.12.2003 “περί της εφαρμογής της Οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς”, ΕΕ L 339 της 24.12.2003.
- Οδηγία 2003/125/ΕΚ της Επιτροπής, της 22.12.2003, “περί των λεπτομερειών εφαρμογής της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη θεμιτή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων και τη γνωστοποίηση των συγκρούσεων συμφερόντων”, ΕΕ L 339 της 24.12.2003.
- Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28.1.2003 “περί των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)”, ΕΕ L 113 της 7.5.2003.
- Τροποποιημένη πρόταση της 5ης Οδηγίας «περί της δομής της ΑΕ και τη συμμετοχή των εργαζομένων στη διοίκηση», ΕΕ C 321/9 της 12.12.1991.
- COM/90/629 τελικό, ΕΕ C 7 της 11.1.1991.
- COM/83/185 τελικό, ΕΕ C 240 της 9.9.1983.
- COM/72/887 τελικό, ΕΕ C 131 της 13.12.1972.

1.2.3. Ανακοινώσεις – Αποφάσεις

- Ανακοίνωση με θέμα: “*European Forum clarifies “comply or explain” principle and issues annual report*”, Brussels 6th March 2006,
http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/ecqforum/index_en.htm
- Απόφαση της Επιτροπής της 28ης Απριλίου 2005 για τη “*σύσταση ομάδας μη κυβερνητικών εμπειρογνομόνων για την εταιρική διακυβέρνηση και το εταιρικό δίκαιο*”, 2005/380/ΕΚ, ΕΛ 126/40.
- Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο “*Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση – ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου*”, COM (2003) 284 τελικό.
- Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο: “*Ενίσχυση του υποχρεωτικού λογιστικού ελέγχου των επιχειρήσεων στην ΕΕ*”, COM (2003) 286 τελικό.

1.2.4. Άλλα κείμενα

- “*Προτάσεις της Επιτροπής για να διευκολυνθεί η άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων στο εσωτερικό της ΕΕ*”, Βρυξέλλες 10 Ιανουαρίου 2006.
- “*Commission urges Member States to ensure a strong role for independent directors*”, Brussels, 6th October 2004,

www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/independence/index_en.htm

- “*Commission creates European Forum to promote convergence in Europe*”, Brussels 18 th October 2004.
- High Level Group of Company Law Experts: “*Report on a modern regulatory framework for company law in Europe*”, Brussels, November 2002.

1.3. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΕΙΜΕΝΑ

1.3.1. Ελληνικά νομοθετικά κείμενα

- Νόμος 3340 της 10.5.2005 για την “προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς”, ΚΝοΒ 2005, Τόμ. 53, σελ. 799 επομ. ή ΦΕΚ Α΄ 112.
- Νόμος 3371 της 14.7.2005 “Θέματα Κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις”, ΚΝοΒ 2005, Τόμ. 53, σελ. 1302 επομ. ή ΦΕΚ Α΄ 178.
- Νόμος 3401 της 17.10.2005 “Ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση”, ΚΝοΒ 2005, Τόμ. 53, σελ. 1890 επομ. ή ΦΕΚ Α΄ 257.
- Κανονισμός Χρηματιστηρίου Αθηνών σύμφωνα με το άρθρο 3 Ν.3152/2003 και την υπ’ αριθμόν 4/358/8-11-2005 εγκριτική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ΦΕΚ Β/1635/25.11.2005.
- Εισηγητική Έκθεση Ν.3016/2002, ΚΝοΒ 2002, τόμος 50, σελ.916 επομ.
- Νόμος 3016 της 17.5.2002 για την “Εταιρική Διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις”, ΚΝοΒ 2002, Τόμ. 50, σελ.916 επομ. ή ΦΕΚ Α΄ 110.
- Ν.2836 ΦΕΚ Α΄ 168 / 24.7.2000 “*Συμπλήρωση της νομοθεσίας για την Κεφαλαιαγορά, ρυθμίσεις θεμάτων Κτηματικής Εταιρίας του Δημοσίου (Κ.Ε.Δ.), ασφαλιστικών αποζημιώσεων, Φ.Π.Α., επενδυτικού χρυσού και άλλες διατάξεις*”.
- Ν.1969/1991 “*Περί εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, αμοιβαίων κεφαλαίων, διατάξεων εκσυγχρονισμού και εξυγιάνσεως της κεφαλαιαγοράς και άλλων διατάξεων*”.
- κ. ν. 2190/1920 “*Περί ανωνύμων εταιριών*”.

1.3.2. Άλλα κείμενα

- “Hellenic Capital Market Commission – Annual Report 2004 ”, Athens (2005).
- Απόφαση 154/18.7.2003 (Θέμα 9ο) της Επιτροπής Τραπεζικών και Πιστωτικών Θεμάτων της Τράπεζας της Ελλάδος.

1.3.3. Νομολογία ελληνικών δικαστηρίων

- Εφαθ 2572/91, *ΝοΒ 1992*, σελ.1029.
- ΠολΠρΑθ 4831/92, *ΕΕμπΔ 1993*, σελ. 595.
- Εφαθ 7221/86, *ΕλλΔ 1987*, σελ.140.
- ΜονΠρΑθ 940/83 *ΕΕμπΔ 1984*, σελ. 267.
- ΕφΘεσ 769/1975, *ΝοΒ (23)*, σελ. 77.
- ΜονΠρΑθ 4421/70 *ΝοΒ 1971*, σελ. 202.
- ΠολΠρΘεσ. 1250/1957, *ΕΕΔ*, σελ.163.
- ΠρΑθ 6285/35, *Θέμις 1936*, σελ. 225.

1.4. ΓΕΡΜΑΝΙΚΑ ΚΕΙΜΕΝΑ

1.4.1. Γερμανική νομοθεσία

- “Aktiengezetz” της 6ης Σεπτεμβρίου 1965.
- “Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz-“TransPuG”)” της 19ης Ιουλίου 2002.

2. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

2.1. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

2.1.1. Αρθρογραφία

- Αθανασίου Λ. (2003): “Εισαγωγή με εκτελεστικών μελών στο ΔΣ εισηγμένων εταιριών: Υποχρεώσεις και ευθύνη”, ΕΕμπΔ 2003, σελ. 288-338.
- Αλεξανδρής Σπ. Γ. (2003): Η υποχρέωση του ΔΣ εισηγμένης εταιρίας προς σύνταξη εκθέσεως για τις συναλλαγές της με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις, *ΕπισκΕΔ 1/2003*, σελ. 1003-1008.
- Γεωργακόπουλος Λ. Γ.(2002): “*Η κυβερνάντα και το πρώτιστο καθήκον – Η αξιοπιστία του ελληνικού νομικού συστήματος – Συνέχεια Β’*”, ΔΕΕ 7/2002 (έτος 8ο), σελ.767-768.
Του ιδίου:
 - ◆ Γεωργακόπουλος Λ. Γ. (2002): “*Η κυβερνάντα και το πρώτιστο καθήκον – Η αξιοπιστία του ελληνικού νομικού συστήματος – Συνέχεια Γ’*”, ΔΕΕ 8-9/2002 (έτος 8ο), σελ.919-920.
 - ◆ Γεωργακόπουλος Λ. (1998), Κώδικας Δεοντολογίας Τραπεζών, ΔΕΕ 1998, σελ. 773-778.
- Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2006): Το νέο πλαίσιο αρχών λειτουργίας και κριτηρίων αξιολόγησης της οργάνωσης και των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων: μία συστηματική επισκόπηση, *ΔΕΕΤ*, α’ τριμηνία 2006, σελ.23-32.
Του ιδίου:
 - ◆ Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2002): Το κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία της ενιαίας κεφαλαιαγοράς στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, στο συλλογικό τόμο: *Το κανονιστικό πλαίσιο για την ενιαία Ευρωπαϊκή Κεφαλαιαγορά: Τάσεις και Προοπτικές*, ανάπτυπο από το Γ’ Τρίμηνο ΔΕΕΤ, τεύχος 30 / Ιούλιος-Σεπτέμβριος, σελ. 3-16.
- Δράκος Π. (2002): Εταιρική διακυβέρνηση: η επόμενη ημέρα, , στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.71-72.
- Θωμαδάκης Στ. Β. (2002): Σκοπός η διασφάλιση των συμφερόντων των μικρομετόχων, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.70-71.
Του ιδίου:
 - ◆ Θωμαδάκης Στ. Β.(2001): “*Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και η ανάπτυξη της οικονομίας*”, Τάσεις – Ετήσια Οικονομική Επισκόπηση,18ο έτος, Alpha Bank, σελ. 168-169.
- Κεφάλας Αντ. (2002): Εταιρική Διακυβέρνηση: εθελοντισμός ή καταναγκασμός;, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.66.
- Κιντής Σ. (1983): Η ανάγκη ενός νέου συστήματος διοίκησης της ανώνυμης εταιρίας, *NoB*, σελ.458-472.
- Κοκκίνης Λ. (1997): Προσβολή απόλυτων δικαιωμάτων τρίτων και ευθύνη διοικούντων κεφαλαιουχικές εταιρίες στο ελληνικό και το γερμανικό δίκαιο, *ΕΕμπΔ*, σελ. 660-690.
- Κυριακόπουλος Οδ. (2002): Προς μία νέα εταιρική κουλτούρα, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.72-73
- Λιακόπουλος Θ. (2000): Αρχές και προοπτική του χρηματιστηριακού δικαίου, *ΔΕΕ 3/2000*, σελ. 240-245.

■ Μάρκου Ιωαν. Π. (2002): Προλεγόμενα στην εταιρική διακυβέρνηση των ΑΕ με βάση το Ν.3016/2002, *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ και ΕΠΕ*.

Του ιδίου:

◆ Μάρκου Ιωάν. Π. (2000): “*Η ΑΕ ως βασικός θεσμός της κεφαλαιαγοράς*”, ΕΕμπΔ 2000, σελ. 663-678.

◆ Μάρκου Ι. (1990): Σκέψεις πάνω στα άρθρα 35 και 22α του κωδ. Ν.2190/1920, *ΕΕμπΔ*, σελ.581-607.

■ Ματθαίου-Φωτάκη Μ.-Συργιόπουλος Θ. (2006): “*«Κλειδί» ανάπτυξης η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τους μάνατζερ*”, ένθετο MBA, ΤΑ ΝΕΑ, 23/01/2006, σελ. 4/36-5/37.

■ Μερτζάνης Χ.-Αυλωνίτης Ξ. (2002): Οι δράσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ. 77-78.

■ Μηνούδης Μιχ. Γ. (1989): Ευθύνη μελών διοίκησης ανώνυμης εταιρίας, *Αρμενόπουλος*, τόμος Α΄, σελ. 298-300.

■ Μητσοτάκης Κυρ. (2001): Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, *Το Βήμα της Κυριακής*, φύλλο της 6ης Μαΐου 2001.

■ Μιχαλόπουλος Γ. Ν. (2003): Εκδοχές εταιρικής διακυβέρνησης, *ΧρΙΔ Γ/2003*, σελ.390-399.

■ Ζαφειρόπουλος Ηλ.-Μονογιός Βασ.(2006): “*Τα...κοντρόλ της επιχείρησης*”, ένθετο MBA, ΤΑ ΝΕΑ, 23/01/2006, σελ. 6/38.

■ Μούζουλας Σπ. Αντ.(2004): Το σχέδιο δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το δίκαιο των εταιριών και την εταιρική διακυβέρνηση – Προβληματισμοί και επισημάνσεις, *ΕπισκεΔ Γ/2004*, σελ.558-577.

Του ιδίου:

◆ Μούζουλας Σπ. (2002): *Εταιρική Διακυβέρνηση – σύντομες σκέψεις για το νέο νόμο*, Συνήγορος Μάιος-Ιούνιος, σελ. 1174 επομ.

◆ Μούζουλας Σπ. Αντ. (2002): Ερμηνευτικά και πρακτικά προβλήματα προκαλούν οι ατέλειες του νόμου, *Καθημερινή της 26/5/2002*.

◆ Μούζουλας Σπ. (2001): Βασικές κατευθύνσεις για τη θέσπιση κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης στο πλαίσιο της Διοίκησης της ΑΕ, *ΔΕΕ 6/2001*, σελ.591-593.

◆ Μούζουλας Σπ. Αντ.(2000): “*Η Διακυβέρνηση των εταιριών με εισηγμένες κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο*”, ΕλλΔ 41, σελ.633-644.

◆ Μούζουλας Σπ. (2000): Διοικητικό Συμβούλιο – Εισαγωγικές παρατηρήσεις στα άρθρα 18-24, στο συλλογικό τόμο: “*Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας –Το διοικητικό συμβούλιο (Άρθρα 18-24 κ.ν. 2190/1920)*”, τόμος γ΄, β΄ έκδοση, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη.

◆ Μούζουλας Σπ. Αντ. (1998): Η σύμπτωση της ιδιότητας του διευθύνοντος συμβούλου ανώνυμης εταιρίας και του Προέδρου (Αντιπροέδρου) του διοικητικού της συμβουλίου στο ίδιο πρόσωπο, *ΑρχΝομ ΜΘ/1998*, σελ.790-793.

◆ Μούζουλας Σπ. Αντ. (1996): Η Διακυβέρνηση των ανωνύμων εταιριών (Corporate Governance), *ΕλλΔ 37(1996)*, σελ.1472-1477.

■ Μπήτρος Γ. Κ. (2002): Περιττός ο νόμος για την Εταιρική Διακυβέρνηση, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.79-80.

■ Μπουζούρα Μ. (2006): “*Ακολουθώντας το «γράμμα», αλλά όχι και το «πνεύμα» της ΕΔ*”, ένθετο MBA, ΤΑ ΝΕΑ, 23/01/2006, σελ. 4/36-5/37.

■ Μυλωνάς Ν. Θ. (2002): Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.76-77.

Του ιδίου:

♦ Μυλωνάς Ν. Θ. (2002): Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση , στο ένθετο “Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.76-77.

■ Μυλωνάς Νικ. Θ. – Τραυλός Νικ. Γ.(2004): *Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, Τάσεις – Η ελληνική οικονομία, σελ. 156-161 .

■ Οικονόμου Π. (2002): Οι αναγκαίες αλλαγές στη δομή των επιχειρήσεων, στο ένθετο “Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ. 74-75.

■ Παμπούκης Κ. (2003): “Το «γενικό εταιρικό συμφέρον» ως ιδέα κεντρική στο θεσμό της εταιρικής διακυβέρνησης”, *ΕπισκΕΔ Δ/2003*, σελ. 955-972.

Του ιδίου:

♦ Παμπούκης Κ. (1985): Ζητήματα από την ευθύνη για τη διοίκηση της ανώνυμης εταιρίας, *ΕΕμπΔ*, σελ.365-381.

■ Παπαδημητρίου Τ.(1980): Η ευθύνη των μελών του Δ.Σ. Α.Ε. έναντι αυτής και των τρίτων, *ΝοΒ 1980*, σελ. 962-966.

■ Παπαδογιάννης Γ. (2002): Τι αλλαγές φέρνει στις εισηγμένες η εταιρική διακυβέρνηση, *Καθημερινή της 26.5.2002*.

■ Παπαπαναγιώτου Π. (1965): Αντικείμενο της ανωνύμου εταιρίας- Δικαιοπρακτική ικανότητα αυτής- Έκτασις εξουσίας των οργάνων της, *ΕΕμπΔ*, σελ. 137-170.

■ Περάκης Ε. (1991): *Η ενημέρωση των μελών του ΔΣ*, *ΕΕμπΔ*, σελ. 1 επομ.

■ Ρεφενές Απ. Ν. (2005): *Απαιτείται χρηστή εταιρική διακυβέρνηση*, *Οικονομική Καθημερινή*, φύλλο 11.12.2005, σελ. 6.

■ Ρόκας Ι. Κ. (2002): Ειδικά θέματα διοίκησης των εισηγμένων σε Χρηματιστήριο ανωνύμων εταιριών – Εισηγήση προς τη νομοπαρασκευαστική επιτροπή για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, *ΕΕμπΔ 2002*, σελ.217.

■ Ρόκας Νικ. Κ. (2005): “Η διεθνοποίηση του δικαίου της Α.Ε.”, *ΕΕμπΔ Τόμος ΝΣΤ’/2005*, Ιανουάριος – Μάρτιος, Τεύχος 1ο, σελ. 17-35.

■ Σκούρας Θεμ. Κ. (1983): Διορισμός και αντικατάσταση ειδικού εκπροσώπου στην ανώνυμη εταιρία, *ΕΕμπΔ 1983*, σελ. 553-563.

■ Σπανός Λ. (2001): Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και σύγχρονη επιχείρηση, *ΔΕΕΤ*, δ’ τριμηνία 2001, σελ.57-63.

■ Στεργίου Λ. (1999): “Τι προβλέπει η λευκή βίβλος για την εταιρική διακυβέρνηση- Δικαιώματα μικρομετόχων, διαφάνεια συναλλαγών”, *ΤΑ ΝΕΑ*, 02/11/1999.

■ Στοϊκός Β. (2003): Σχετικά με τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου, *ΕπισκΕΔ/2003*, σελ. 1009-1013.

■ Τέλλης Νικ. Δ. (2004): “«Εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη» στο ΔΣ της εισηγμένης ανώνυμης εταιρίας”, *ΕπισκΕΔ Α/2004*, σελ. 5-24.

■ Τραυλός Νικ. Γ. (2004): Η επίδραση ισχυρών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης στις δραστηριότητες και λειτουργική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων, *Athens Laboratory of Business Administration (ALBA)*, Απρίλιος 2004.

Του ιδίου:

♦ Τραυλός Νικ. (2004): *Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα*, Alpha Bank, www.economics.gr/articleData/Ta/2004/Travlos.htm

♦ Τραυλός Νικ. Γ. (2003): *Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης – Τι είναι και τι επιτυγχάνουν*, *Athens Laboratory of Business Administration (ALBA)*.

♦ Τραυλός Νικ. Γ. (2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοιες και εμπειρικά πορίσματα*, *Οικονομικός Ταχυδρόμος 01.02.2003*, σελ. 62-66.

♦ Τραυλός Ν. Γ. (2002): Πρωτοβουλίες βελτίωσης και εμπειρικά πορίσματα, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.67-69.

♦ Τραυλός Νικ. Γ. (2001): Η ανάπτυξη συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης στις κεφαλαιαγορές, *Τάσεις - Η ελληνική Οικονομία 2001*, σελ. 170-182.

■ Τσιμπανούλης Δ. (2002): Το νομικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης, στο ένθετο “*Το στοίχημα της εταιρικής διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών*” του Οικονομικού Ταχυδρόμου της 13.4.2002, σελ.80-81.

Του ιδίου:

♦ Τσιμπανούλης Δημ. Γ. (1999): Αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τον έλεγχο και την επιβολή κυρώσεων σε εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρία, όταν η τελευταία παραβιάζει διατάξεις του εταιρικού δικαίου (γνωμ), *ΔΕΕ 1/1999*, σελ.28-35.

■ Χαραλάμπους Γ. (2005): “Νέο σύστημα επιχειρηματικής ηθικής για τον «αιώνα της πληροφορικής»”, ένθετο MBA, *ΤΑ ΝΕΑ*, 19/12/2005.

2.1.2. Μονογραφίες

■ Αναστασιάδης Η. –Ρόκας Κ. (1949): Ελληνικόν εμπορικόν δίκαιον, Αθήναι, τόμος Ι, ε΄ έκδοση.

■ Γεωργακόπουλος Λ. (1974): *Το δίκαιο των εταιριών*, τόμος Γ΄, Αθήναι.

Του ιδίου:

♦ Γεωργακόπουλος Λ.(1991): *Το δίκαιο των εταιριών*, τόμος Δ΄, Αθήνα: εκδόσεις Αφοί Σάκκουλα.

■ Ηλιόκαυτος Δημ. Ι. (2005): Πρακτικός Οδηγός Ανωνύμων Εταιρειών, Αθήνα, εκδόσεις: Ηλιόκαυτος Δημ. Ι.(ιδιωτική έκδοση), έκδοση 10η.

■ Καραβάς Κ. (1930-1938): *Εγχειρίδιον θεωρητικόν και πρακτικόν περί ανωνύμων εταιριών*, Αθήναι.

■ Λεβαντής Ε. (1994): *Ανώνυμες εταιρίες - Άρθρα 1-30 κ. ν. 2190/1920*, τόμος Α΄, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 9η έκδοση.

■ Διακόπουλος Θαν. (1993): *Η άρση της αυτοτέλειας του νομικού προσώπου στη νομολογία*, Αθήνα: Αφοί Σάκκουλα, β΄ έκδοση.

■ Μέκος Κωνστ. Ζ.(2003): Η Εταιρική Διακυβέρνηση – Όψεις του προβλήματος και πιθανές απαντήσεις, Αθήνα: εκδόσεις Αντ. Σταμούλη.

■ Μούζουλας Σπ. Αντ. (2003): Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance) – Διεθνής εμπειρία, ελληνική πραγματικότητα, Αθήνα-Θεσ/νικη: εκδόσεις Σάκκουλα.

■ Νικολετόπουλος Βασ.(2003): Εταιρική Διακυβέρνηση – Η πρόκληση και πώς να την χειριστεί η επιχείρηση, *Reputation Management Institute*.

■ Παμπούκης Χ. Π. (2002): *Νομικά πρόσωπα και ιδίως εταιρίες στις συγκρούσεις νόμων*, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα & Βιβλιοθήκη Ιδιωτικού Διεθνούς Δικαίου.

■ Πασσιάς Ι. (1969):, *Το δίκαιον της ανωνύμου εταιρίας*, Αθήναι: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

■ Περάκης Ευαγ. (2004): *Θέματα θεωρίας και πράξης του εμπορικού δικαίου*, Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη.

■ Πολίτης Ευαγ. Γ.(2002): Η πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού – Μία υποχρέωση της εταιρίας με εισηγμένους τίτλους στο χρηματιστήριο στο δίκαιο της Ελλάδας, των ΗΠΑ και της Μ. Βρετανίας, Αθήνα-Θεσ/νικη: εκδόσεις Σάκκουλα.

■ Ρόκας Ν. (1996): *Εμπορικές εταιρίες*, 4η έκδοση, Αθήνα-Κομοτηνή, εκδ. Αντ. Ν. Σάκκουλα.

Του ιδίου:

♦ Ρόκας Νικ. Κ. (1971): *Τα όρια της εξουσίας της πλειοψηφίας εις το δίκαιον των ανωνύμων εταιριών*, Αθήναι.

- Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2001): Η κεφαλαιαγορά και το νομοθετικό της πλαίσιο – Εναρμόνιση με το κοινοτικό δίκαιο και αναμόρφωση της κυπριακής κεφαλαιαγοράς, *Κυπριακή Δημοκρατία*.
- Τσιριντάνης Αλ.(1964): *Στοιχεία Εμπορικού Δικαίου*, τεύχος Β΄, Αθήναι.

2.1.3. Συλλογικά έργα

- Αλεξιάκης Χρ. (2005): Η επίδραση των κανόνων ΕΔ στην ενίσχυση του ανταγωνισμού και την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας των εισηγμένων εταιριών και των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 137-143.
- Αυγητίδης Δ. (2002): *Ανώνυμες εταιρίες με μετοχές εισηγμένες σε Χρηματιστήριο*, στο συλλογικό τόμο: “*Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας – Εισαγωγικό μέρος και Γενικές Διατάξεις*”, τόμος α΄, β΄ έκδοση, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ.191-277.
- Αυλωνίτης Ξ.-Νινάσιου Α.(2001): *Το επίπεδο διασποράς ιδιοκτησίας στις ελληνικές εισηγμένες εταιρίες*, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Δ/ση Μελετών, Παρακολούθησης της Κεφαλαιαγοράς & Διεθνών Σχέσεων).
- Βερβεσός Νικ. (2002): Έξοδος από το Χρηματιστήριο της εταιρίας (delisting) ή των μετόχων, στο συλλογικό τόμο: “*11ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου - Ανώνυμη Εταιρία και Κεφαλαιαγορά – Η προστασία του επενδυτή*”, επιμέλεια Μαύρος Γ., Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ.407-460.
- Γαλάνης Μ. (2003): Γενικές παρατηρήσεις και προβληματισμοί επί της θεώρησης της εταιρικής διακυβέρνησης , στο συλλογικό τόμο: “*Σύγχρονα ζητήματα εταιρικής ευθύνης – 12ο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων (Θεσ/νίκη 15-17 Νοεμβρίου 2002)*”, Αθήνα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 606-609.
- Γιωτάκη Ζ. (2003): Πεδίο εφαρμογής του νόμου, στο συλλογικό τόμο: “*Ν.3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση*”, επιμέλεια Μούζουλας Σπ., Αθήνα-Θεσ/νίκη: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ. 25-36.
- Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2002): Το κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία της ενιαίας κεφαλαιαγοράς στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, στο συλλογικό τόμο: *Μνήμη Ονούφριου Φαρμακίδη – Το Κράτος στον 21 ο αιώνα – Παγκοσμιοποίηση και Κοινωνία της Γνώσης*, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 117-139.
- Ελευθεριάδης Νικ. Ι.(2003): Η μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας ως ενδεχόμενη υποχρέωση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΕ, ιδίως υπό την ισχύ του Ν.3016/2002 – Δογματικές και δικαιοσυγκριτικές παρατηρήσεις, στο συλλογικό τόμο: “*Σύγχρονα ζητήματα εταιρικής ευθύνης – 12 ο Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων*”, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 504-515.
- Ιορδανίδης Π. Ι. (2003): Η έμμεση εισαγωγή νέων θεσμών διακυβέρνησης μέσω του πρόσφατου Κανονισμού για το Καταστατικό της Ευρωπαϊκής Εταιρίας (SE): Το δυαδικό σύστημα, , στο συλλογικό τόμο: “*Σύγχρονα ζητήματα εταιρικής ευθύνης – 12ο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων (Θεσ/νίκη 15-17 Νοεμβρίου 2002)*”, Αθήνα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 610-618.
- Κυριακάκης Κ. Ν. (2005): Άρθρο 10 Ν.3016/2002, στο συλλογικό τόμο: “*Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας*”, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, τόμος 10ος, β΄ έκδοση, σελ.269-288.

Του ιδίου:

- ◆ Κυριακάκης Κ. Ν. (2003): Αξιολόγηση του ελληνικού θεσμικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης από τη σκοπιά των θεσμικών επενδυτών και των διεθνών κειμένων, στο

συλλογικό τόμο: “Ν.3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση”, επιμέλεια Μούζουλας Σπ., Αθήνα-Θεσ/νίκη: εκδόσεις Σάκκουλα, σελ.329-402.

♦ Κυριακάκης Κ. Ν. (2003): Ο εσωτερικός έλεγχος, στο συλλογικό τόμο: “*Η οργάνωση της επιχείρησης των κεφαλαιουχικών εταιριών - 13ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου*”, Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, σελ.399-438.

■ Μούζουλας Σπ. (2005): Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα μετά το Ν.3016/02, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.111-121.

♦ Μούζουλας Σπ. Αντ.(2000): Η διακυβέρνηση των εταιριών με εισηγμένες κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο, στο συλλογικό τόμο: “*Το Χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο - 9ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου*”, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα.

♦ Μούζουλας Σ. (2000): Άρθρο 22 α, στο συλλογικό τόμο: “*Το δίκαιο της Α.Ε. - Το Διοικητικό Συμβούλιο - Άρθρ. 18-24 ν. 2190/1920*”, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, τόμος Γ΄, έκδοση Β΄, σελ. 137-154.

♦ Μούζουλας Σ. (1992): Άρθρο 22 α, στο συλλογικό τόμο: “*Το δίκαιο των ΑΕ*”, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., τόμος Ια, Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη.

■ Ξανθάκης Μ.-Τσιπούρη Λ.-Σπανός Λ. (2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης*, Αθήνα: εκδόσεις Παπαζήση.

■ Παμπούκης Κωνστ. Γ. (1985): Δικαίωμα του μετόχου να ζητήσει πληροφορίες (δικαίωμα ενημερώσεως υπό στενή έννοια), στο συλλογικό τόμο [Β΄ Τόμος]: “*Αφιέρωμα στον Αλέξανδρο Γ. Λιτζερόπουλο*”, Αθήνα: Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Σχολή Νομικών, Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών, Τμήμα Νομικής, σελ.237-245.

■ Περάκης Ευαγ. (2002): Η εταιρική διακυβέρνηση (Corporate Governance), στο συλλογικό τόμο: “*Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας – Εισαγωγικό μέρος και Γενικές Διατάξεις*”, τόμος α΄, β΄ έκδοση, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη.

Του ιδίου:

♦ Περάκης Ευαγ. (2000): Οι «αρχές εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα» - Σκέψεις πάνω στην πρόσφατη (Οκτ.99) έκθεση της «Επιτροπής για την εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα», στο συλλογικό τόμο: “*Το Χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο – 9ο Πανελλήνιο Συνέδριο*”, Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 389-394

■ Ρόκας Ι. (2002): Οι λεγόμενες «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης» και το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας (το ειδικό εταιρικό δίκαιο της εισηγμένης στο Χρηματιστήριο α.ε.), στο συλλογικό τόμο: “*11ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου - Ανώνυμη Εταιρία και Κεφαλαιαγορά – Η προστασία του επενδυτή*”, επιμέλεια Μαύρος Γ., Αθήνα-Κομοτηνή: εκδόσεις Σάκκουλα, υπ΄ αρ. 4 υποσημείωση σελ.89-104.

■ Στεφάνου Κωνστ. Α.-Γκόρτσος Χρ. Βλ. (2005): *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Αθήνα: εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη.

■ Τουντόπουλος Β. (2005): Άρθρα 1-5 Ν.3016/2002, στο συλλογικό τόμο: “*Το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας*”, επιμέλεια Περάκης Ευαγ., Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη, τόμος 10ος, β΄ έκδοση, σελ. 27-113.

■ Τσιμπανούλης Δ. Γ. (2004): Εταιρική Διακυβέρνηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα, στο συλλογικό τόμο: *Το νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον – Τάσεις και προοπτικές*, επιμέλεια: Γ. Προβόπουλος – Χρ. Βλ. Γκόρτσος, Αθήνα –Κομοτηνή: εκδόσεις Ένωση Ελληνικών Τραπεζών – Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 401-436.

Του ιδίου:

♦ Τσιμπανούλης Δημ. Γ. (2005): Συμπεράσματα του συνεδρίου της Ένωσης Ευρωπαϊκών Δικηγόρων για την ΕΔ, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 153-161.

2.1.4. Ομιλίες-Παρεμβάσεις σε ημερίδες & συνέδρια

- Εισήγηση του Ιωάννη Ρόκα στην ημερίδα της 27.11.2000 με τίτλο “*Η Εταιρική Διακυβέρνηση των ΑΕ*”, που διοργάνωσαν από κοινού το Ίδρυμα Μελετών Ανάπτυξης των Επιχειρήσεων και ο Σύνδεσμος ΑΕ και ΕΠΕ, *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ και ΕΠΕ 2001*, σελ.8-22.
- Εισήγηση του Γ. Ι. Αναστασόπουλου στην ημερίδα της 27.11.2000 με τίτλο “*Η Εταιρική Διακυβέρνηση των ΑΕ*”, που διοργάνωσαν από κοινού το Ίδρυμα Μελετών Ανάπτυξης των Επιχειρήσεων και ο Σύνδεσμος ΑΕ και ΕΠΕ, *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ και ΕΠΕ 2001*, σελ.8-22.
- Προφορική παρέμβαση του Σπήλιου Μούζουλα στην ημερίδα της 27.11.2000 με τίτλο “*Η Εταιρική Διακυβέρνηση των ΑΕ*”, που διοργάνωσαν από κοινού το Ίδρυμα Μελετών Ανάπτυξης των Επιχειρήσεων και ο Σύνδεσμος ΑΕ και ΕΠΕ, *Δελτίο Συνδέσμου ΑΕ και ΕΠΕ 2001*, σελ.8-22.
- Παλάζης Γ. Χ. (2002): “*Ο Ν.3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση*”(εκτός προγράμματος), 12^ο Πανελλήνιο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικόλογων, Θεσσαλονίκη 15-17 Νοεμβρίου 2002, σε συνδυασμό με άρθρα 1,10 & 11 Ν.3016/2002.
- Χριστοδουλάκης Ν. Μ.: “*Εταιρική Διακυβέρνηση και Οικονομική Ανάπτυξη*”, Ομιλία στην Ημερίδα του London Business School Greek Alumni Association “*Εταιρική Επιβίωση και Εταιρική Διακυβέρνηση*”,

www.kantor.gr/files/ppt/MinisterChristodoulakisSpeech.doc

2.1.5. Ανώνυμα

- “*Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση*”, *ΔΕΕΤ*, Τεύχος 33, Απρίλιος-Ιούνιος 2003, σελ. 77-78.
- “*ΟΟΣΑ – Survey of Corporate Governance Developments in OECD Countries – Δεκέμβριος 2003*”, *ΔΕΕΤ*, Οκτώβριος-Δεκέμβριος 2003, τεύχος 35, σελ. 75-76.

2.1.6. Διάφορα κείμενα

- Επιτροπή για τη Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (υπό τον συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) (1999) «*Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της*» Αθήνα.
- “*Corporate Governance: Συστήματα Ελέγχου Εταιρικής Διοίκησης – Μία πρώτη προσέγγιση*”, ΧΑΑ / ΑΣΥΚ ΑΕ 5/98.
- “*Ποιοτικά κριτήρια προβολής εισηγμένων εταιριών*”, ΧΑΑ, 31 Αυγούστου 2001.
- “*Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης*”, Δελτίο ΣΕΒ, Τεύχος 598 (Οκτώβριος-Νοέμβριος 2001).

2.2. ΓΕΡΜΑΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

2.2.1. Αρθρογραφία

- Borges G. (2003): Selbstregierung im Gesellschaftsrecht- zur Bindung an Corporate Governance-Kodizes, *ZGR* 4/2003, S.508-540.
- Hoffmann-Becking M. (2004): “*Organe: Strukturen und Verantwortlichkeiten, insbesondere im monistischen System*”, *ZGR* 3-4/2004, S. 355-382.
- Hommelhoff P. (2001): Die OECD-Principles on Corporate Governance – ihre Chancen und Risiken aus dem Blickwinkel der deutschen corporate governance – Bewegung, *ZGR* 2/2001, S. 238-267.
- Hopt Kl. J. (2000): “*Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa*”, *ZGR* 6/2000, S. 779-818.
- Karacinar Pinar (2006): Corporate Governance – Deutschland attraktiver machen mit Benimmregeln, *Justament* 2/2006, S.12.
- Kollmann K. (2003): Aktuelle Corporate-Governance-Diskussion in Deutschland – Deutscher Corporate-Governance-Kodex der Regierungskommission sowie Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG), *WM Sonderbeil. Nr. 1 zu Heft 1/2003*, S. 3-18.
- Kuhner Chr. (2004): “Unternehmensinteresse vs. Shareholder Value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften”, *ZGR* 2/2004, S. 244-279.
- Merkt H. (2003): Die monistische Unternehmensverfassung für die Europäische Aktiengesellschaft aus deutscher Sicht, *ZGR* 5-6/2003, S. 650-678.
- Roth G. H.-Wörle Ulr. (2004): “*Die Unabhängigkeit des Aufsichtsrats – Recht und Wirklichkeit*”, *ZGR* 5/2004, S. 565-630.
- Wackerbarth Ulrich (2005): Investorvertrauen und Corporate Governance, *ZGR* 5/2005, S. 686-725.

2.2.2. Μονογραφίες

- Baums Th. (2001): *Bericht der Regierungskommission Corporate Governance- Unternehmensführung – Unternehmens-kontrolle - Modernisierung des Aktienrechts*, Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt.
- Hofstetter Br.(1999): *Interessenkonflikte im Universalbankensystem – Eine Systematisierung der Interessenkonflikte innerhalb und ausserhalb des Wertpapiermarktes, unter Einschluss der Insiderproblematik*, *Stämpfli Verlag AG Bern*.
- Peltzer M. (2004): *Deutsche Corporate Governance – Ein Leitfaden*, München: Verlag C.H.Beck, 2. Auflage.
- Potthoff Er.-Trescher K. (2003): *Das Aufsichtsratsmitglied – Ein Handbuch der Aufgaben, Rechte und Pflichten*, 6. Auflage bearbeitet von Manuel René Theisen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Strieder Th. (2005): DCGK – Deutscher Corporate Governance Kodex – Praxiskommentar, Berlin: *Erich Schmidt Verlag*.

2.2.3. Συλλογικά έργα

- Baums Th. (2002): *Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte – Generalbericht*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR*”, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/ULmer, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, S.13-25.
- Baums Th.-Stöcker M.(2003): Die Vorschläge der Regierungskommission Corporate Governance und ihre bisherige Umsetzung durch den Deutschen Corporate Governance Kodex und das TransPuG, στο συλλογικό τόμο: “*Reform des Aktiensrechts, der Rechnungslegung und der Prüfung*”, Hrsg. Dörner D.-Menold D.-Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 2. Auflage, S.1-39.
- Bernhardt W. (2002): *Vorstand und Aufsichtsrat (unter Einschluß des Verhältnisses zum Abschlußprüfer)*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR*”, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/ULmer, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, S.119-130.
- Bezler R.-Dehlinger Kl.(2003): *Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat*, στο συλλογικό τόμο: “*Deutscher Corporate Governance – Ein Handbuch für Entscheidungsträger*”, επιμέλεια Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.307-331.
- Hopt Kl. J. (2002): Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktiensrechts – Zum Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR*”, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/ULmer, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, S.27-67.
- Kübler Fr. (1984): Verrechtlichung der Arbeitsbeziehungen, στο συλλογικό τόμο: *Verrechtlichung von Wirtschaft, Arbeit und sozialer Solidarität*, επιμέλεια: Lacher H.F., Simitis Sp., Kuebler Fr.,Hopt Kl., Teubner Gunter, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, σελ. 167-228.
- Lutter M. (2003): Deutscher Corporate Governance Kodex, στο συλλογικό τόμο: “*Reform des Aktiensrechts, der Rechnungslegung und der Prüfung*”, Hrsg. Dörner D.-Menold D.-Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 2. Auflage, S.67-79.
- Müller H.-Schiegl Br. (2003): *Vorstand*, στο συλλογικό τόμο: “*Deutscher Corporate Governance – Ein Handbuch für Entscheidungsträger*”, επιμέλεια Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.93-133.
- Peltzer M. (2001): Inwieweit geht der German Code of Corporate Governance über den Gesetzestext hinaus, στο συλλογικό τόμο: “*German Code of Corporate Governance – Konzeption, Inhalt und Anwendung von Standards der Unternehmensführung*”, Hrsg v. Werder Ax., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S. 35-62.
- Ringleb H. M.-Kremer Th.-Lutter M.-v.Werder Ax. (2006): Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex - Kodex-Kommentar, Verlag: *C. H. Beck*, 3. Auflage.
- Ruter R. X.-Müller Th.-Berger Marqués (2003), *Corporate Governance und öffentliche Unternehmen*, στο συλλογικό τόμο: “*Deutscher Corporate Governance – Ein Handbuch für Entscheidungsträger*”, επιμέλεια Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.405-436.
- Schwark Eb. (2002): *Corporate Governance: Vorstand und Aufsichtsrat*, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR*”, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/Schön/ULmer, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, S.75-117.
- Seibert Ulr. (2003): Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) und Corporate Governance – Zum aktienrechtlichen Teil des TransPuG, στο συλλογικό τόμο: “*Reform des*

Aktiensrechts, der Rechnungslegung und der Prüfung”, Hrsg. Dörner D.-Menold D.-Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 2. Auflage, S. 41-66.

■ Semler J. (2003): § 161 AktG – Erklärung zum Corporate Governance Kodex, στο συλλογικό τόμο: *“Münchener Kommentar zum Aktiengesetz”*, επιμέλεια Kropff Br.-Semler J., Band 5/1, Auflage 2, München: Verlag C.H.Beck / Verlag Franz Vahlen, S.16-107.

■ Waldersee G. Gr.-Lanfermann G.(2003): Einfluss der internationalen Corporate Governance auf Deutschland, στο συλλογικό τόμο: *“Deutscher Corporate Governance – Ein Handbuch für Entscheidungsträger”*, επιμέλεια Pfitzer N.-Oser P., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.437-472.

■ v. Werder Ax.(2001): Der German Code of Corporate Governance im Kontext der internationalen Governance-Debatte: Umfeld, Funktionen und inhaltliche Ausrichtung des GCCG, στο συλλογικό τόμο: *“German Code of Corporate Governance – Konzeption, Inhalt und Anwendung von Standards der Unternehmensführung”*, Hrsg v. Werder Ax., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S.1-33.

2.2.4. Ανώνυμα

■ *“DAV: Stellungnahme zum Aktionsplan der EU-Kommission zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union”*, NZG – Heft 21/2003, S.1008-1014.

■ Mitteilungen: Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex: Kodexanpassung im Bereich Vorstandsvergütung, *NZG Heft 14/2003*, S. 674-675.

■ Mitteilungen: Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex: Neufassung des Corporate Governance Kodex am 7.11.2002, *NZG Heft 1/2003*, S.21-22.

2.3. ΑΓΓΛΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

2.3.1. Αρθρογραφία

- Alexakis St. A. : *Incorporation of OECD Principles of Corporate Governance in Greek Securities Legislation (as amended by Laws No 3401/2005, 3340/2005 & 3371/2005)*, www.lawnet.gr/case_study.asp?PageLabel=3&MeletID=112
- Barton Dom.-Wong Sim. C. Y. (2006): Improving board performance in emerging markets, *The McKinsey Quarterly*, 2006/No 1, p.p.75-83.
- Bollard Al. (2003): *Corporate Governance in the financial sector*, www.bis.org/review/r030416b.pdf
- Bies S.S. (2004): *Financial markets and corporate governance*, www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030211/default.htm
Της ίδιας:
 - ◆ Bies S.S. (2004): Corporate Governance and community banks, www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2004/200405172/default.htm
 - ◆ Bies S.S. (2002): *Corporate Governance and risk management*, www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021008/default.htm
 - ◆ Bies S.S. (2003): *Effective corporate governance and the role of counsel*, www.bis.org/review/r030813c.pdf
 - ◆ Bies S.S. (2003): *Strengthening compliance through effective corporate governance*, www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030611/default.htm
- Dahya J.-McConnell J.-Travlos N.G.(2002): “The Cadbury Committee, corporate performance, and top management turnover”, *Journal of Finance*, LVII/I, p.p. 461-483.
- Macey Jon.R.- O’Hara M. (2003): “The Corporate Governance of Banks”, *FRBNY Economic Policy Review / April 2003*, p.p. 91-107.
- Saunders Anth. - Strock El. -Travlos Nick. G. (1990): Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking, *The Journal of Finance*, vol.XLV, No 2, p.p.643-654.
- Strock-Bagnani El.-Milonas Nik. T.-Saunders Anth.-Travlos Nick. G.(1994): Managers, Owners, and the Pricing of Risky Debt: An Empirical Analysis, *The Journal of Finance*, Vol.XLIX, No 2, p.p.453-477.
- Thomadakis St. B. (2005): Corporate governance, market integrity, investor protection: regulatory choices and self-regulatory possibilities, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.17-25.

2.3.2. Μονογραφίες

- Gregory H. J.: “The globalisation of corporate governance”, *Weil, Gotshal & Manges llp*.
- Muchlinski P. (1999): *Multinational enterprises and the law*, Oxford-Massachusetts: Blackwell Publishers Ltd.
- Siebert H. (2004): “*Germany’s Capital Market and Corporate Governance*”, Kiel Working Papers No. 1206, Kiel Institute for World Economics.

2.3.3. Συλλογικά έργα

- Anastassopoulou I. (2005): The approach to Corporate Governance reflected in the domestic legal orders of continental European countries, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 99-109.
 - Assmann H.-D.(2005): Corporate Governance through corporate law or securities law, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.35-44.
 - Brealey R. A.-Myers St. C. (2000): *Principles of Corporate Finance*, Boston-London-Sydney: Irwin McGraw-Hill, 6th edition.
 - Hopt Kl. J. (1997): The German Two-Tier Board (Aufsichtsrat) – A German View on Corporate Governance, στο συλλογικό τόμο: “*Comparative Corporate Governance*”, επιμέλεια Hopt Kl .J. και Eddy Wymeersch, Berlin-New York, εκδόσεις Walter de Gruyter, σελ. 3-20.
 - Kaplan St. N.(1997): Corporate Governance and Corporate Performance: A Comparison of Germany, Japan and the U.S., στο συλλογικό τόμο: “*Comparative Corporate Governance*”, επιμέλεια Hopt Kl .J. - Eddy Wymeersch, Berlin-New York, εκδόσεις Walter de Gruyter, p.p. 195-210.
 - Lazonick W. - O’ Sullivan M.(2002): Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance and Sustainable Prosperity*”, επιμέλεια Lazonick W.-O’ Sullivan M., Hampshire: The Jerome Levy Economics Institute Series, p.p. 11-36.
 - O’ Sullivan M. (2002): Corporate Governance in Germany: Productive and Financial Challenges, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance and Sustainable Prosperity*”, επιμέλεια Lazonick W.-O’ Sullivan M., Hampshire: The Jerome Levy Economics Institute Series, p.p. 255-300.
 - Papathanassiou Chr. - Chirico Al. (2005): Corporate Governance and ownership structure, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 75-86.
- Των ιδίων:
- ◆ Papathanassiou Chr. & Chirico Al. (2003): Theoretical and Empirical Evidence of the International Proposals and Domestic Approaches Throughout the European Union in the Case of Corporate Governance: A First Attempt at Legal Systematisation and Categorisation, *European University Institute Working Papers*, Badie Fiesolana – San Domenico 2003.
 - Travlos Nick. G. (2005): Empirical evidence regarding the compliance with corporate governance rules, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p.123-136.
 - Tsibanoulis D. (2005): Corporate Governance in the fields of corporate and securities law, στο συλλογικό τόμο: “*Corporate Governance – Transparency and investors’ protection in listed companies*”, XVI Congress UAE, 13,14,15 June 2002, Chania, Bruxelles: Bruylant, p.p. 1-16.

2.3.4. Άλλα κείμενα

- McKinsey (2002): Global Investor Opinion Survey: Key Findings, July 2002,

www.mckinsey.de/downloads/Presse/global_investor_opinion_survey_2002.pdf

2.3.4. Ομιλίες-Παρεμβάσεις σε ημερίδες & συνέδρια

- Thomadakis St. B. (2001): “*Market Integrity and Corporate Governance*”, First South East Europe Corporate Governance Roundtable “Shareholder rights and equitable treatment”, Bucharest 20-21 September 2001.

3. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

3.1. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΩΝ

- www.bankofgreece.gr/Links/org.asp
- www.bis.org/review/r030813c.pdf
- www.bis.org/review/r030416b.pdf
- www.corporate-governance-code.de
- www.ebrd.com/search/query.html?qt=Corporate+Governance&search.x=49&search.y=4
- www.ecgi.org-codes-all-codes.php.doc
- www.ecgi.org/organisation/overview.htm
- www.economics.gr/articleData/Ta/2004/Travlos.htm
- www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/independence/index_en.htm
- www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/ecqforum/index_en.htm
- www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030611/default.htmexternal/np/mae/bcore/2002/092302.pdf
- www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2002/20021008/default.htm
- www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2003/20030211/default.htm
- www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/2004/200405172/default.htm
- www.fsforum.org/home/home.htm
- www.icgn.org
- www.ifc.org/about
- www.ifc.org/ifcext/economics.nsf/Content/CG_Corporate_Governance_Department
- www.ifc.org/gcgf
- www.imforq/

- www.kantor.gr/files/ppt/MinisterChristodoulakisSpeech.doc
- www.lawnet.gr/case_study.asp?PageLabel=3&MeletID=112
- www.mckinsey.de/downloads/Presse/global_investor_opinion_survey_2002.pdf
- www.rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/globalization_of_corporate_governance.pdf

4. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

4.1. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΩΝ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

ΑΕ	Ανώνυμη Εταιρία
ΑρχΝομ	Αρχείο Νομολογίας
ΑΚ	Αστικός Κώδικας
ΓΣ	Γενική Συνέλευση
ΔΕΕ	Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών
ΔΕΕΤ	Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΣ	Διοικητικό Συμβούλιο
ΕΔ	Εταιρική Διακυβέρνηση
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΕμπΔ	Επιθεώρηση Εμπορικού Δικαίου
ΕΕΔ	Επιθεώρηση Εργατικού Δικαίου
ΕΕΕΧΑΑ	Ένωση Εταιριών Εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
ΕΕΝ	Εφημερίς Ελλήνων Νομικών
ΕΚ	Ευρωπαϊκή Κοινότητα
ΕΛΛΔ	Ελληνική Δικαιοσύνη
ΕΠΕ	Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης
ΕπισκΕΔ	Επισκόπηση Εμπορικού Δικαίου
ΕφΑθ	Εφετείο Αθηνών
ΕφΘεσ	Εφετείο Θεσσαλονίκης
ΗΒ	Ηνωμένο Βασίλειο

ΗΠΑ	Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής
ΚΕΜΕΧ	Κέντρο Μελετών και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής Πανεπιστημίου Αθηνών
ΚΝοΒ	Κώδικας Νομικού Βήματος
κ.ν.	κωδικοποιημένος νόμος
ΜονΠρΑθ	Μονομελές Πρωτοδικείο Αθηνών
Ν	Νόμος.
ΝοΒ	Νομικό Βήμα
ΟΕ	Ομόρρυθμη Εταιρία
ΟΟΣΑ	Οργανισμός για την Οικονομική Συνεργασία & Ανάπτυξη
ΠολΠρΑθ	Πολυμελές Πρωτοδικείο Αθηνών
ΠολΠρΘεσ	Πολυμελές Πρωτοδικείο Θεσσαλονίκης
π.δ.	Προεδρικό Διάταγμα
ΠρΑθ	Πρωτοδικείο Αθηνών
ΣΕΒ	Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών
υποσ.	υποσημείωση
ΦΕΚ	Φύλλο Εφημερίδας της Κυβερνήσεως
ΧΑΑ	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
ΧρΙΔ	Χρονικά Ιδιωτικού Δικαίου

4.2. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΩΝ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

AktG	Aktiengesetz
BIS	Bank for International Settlements
CG	Corporate Governance
DCGK	Deutsche Corporate Governance Kodex
ECGI	European Corporate Governance Institut
ECGN	European Corporate Governance Network
f.	folgende Seite
f.f.	folgende Seiten
FSF	Financial Stability Forum
GCGF	Global Corporate Governance Forum
GCCG	German Code of Corporate Governance
H.	Heft
Hrsg.	Herausgeber
ICGN	International Corporate Governance Network
IMF	International Finance Corporation
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
p.	Page
p.p.	Pages
SOA	Sarbanes Oxley Act
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
UAE	Union des Avocats Européens

WM

**Wertpapier-Mitteilungen –Zeitschrift für
Wirtschafts- und Bankrecht**

ZGR

**Zeitschrift für Unternehmens- und
Gesellschaftsrecht**

Ziff.

Ziffer.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

1. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΕΔ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ⁵⁶⁰

Το 2001 το KEMEX εκπόνησε ερωτηματολόγιο για την αξιολόγηση του επιπέδου ΕΔ στην Ελλάδα. Το εν λόγω ερωτηματολόγιο εστάλη στις εταιρίες, που συνθέτουν τους δείκτες FTSE/ASE-20, FTSE/ASE Mid-40, Small Cap-80, καθώς και το Γενικό Δείκτη Τιμών του ΧΑΑ, καθώς και, επιλεκτικά και με τυχαία κριτήρια, σε εισηγμένες εταιρίες, που δεν ανήκαν σε κανένα εκ των ανωτέρω δεικτών. Η δομή του ερωτηματολογίου κάλυπτε τις αρχές που περιλαμβάνονται στον ελληνικό Κώδικα ΕΔ⁵⁶¹, καθώς και τις αρχές του ΟΟΣΑ.

Το ερωτηματολόγιο περιελάμβανε 5 κύριες κατηγορίες ως δείκτες:

1. Βασικά δικαιώματα των μετόχων
2. Διαφάνεια, γνωστοποίηση πληροφοριών και έλεγχος
3. ΔΣ
4. Διευθύνων Σύμβουλος και εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη
5. Δέσμευση ΕΔ, κοινωνική ευθύνη και σχέση με τους έχοντες νόμιμα συμφέροντα στην εισηγμένη εταιρία (“stakeholders”)

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της εν λόγω έρευνας, η δεύτερη κατηγορία-δείκτης «*Διαφάνεια, γνωστοποίηση πληροφοριών και έλεγχος*» έλαβε την υψηλότερη στάθμιση (30%), ενώ ακολουθούν η κατηγορία-δείκτης «*ΔΣ*» (25%), η κατηγορία-δείκτης «*Βασικά δικαιώματα των μετόχων*» (20%) και η κατηγορία-δείκτης «*Διευθύνων Σύμβουλος και εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη*» (15%). Η κατηγορία-δείκτης «*Δέσμευση ΕΔ, κοινωνική ευθύνη και σχέση με τους έχοντες νόμιμα συμφέροντα στην εισηγμένη εταιρία*» έλαβε τη χαμηλότερη στάθμιση (10%), καθώς η εμπειρία της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και του επιχειρηματικού κόσμου σε τέτοια ζητήματα δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλη.

Από την εν λόγω μελέτη, προέκυψαν χρήσιμα συμπεράσματα για τις αρμόδιες αρχές, αλλά και τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Η γενική τάση των επιχειρήσεων ήταν υπέρ μίας εθελοντικής στρατηγικής στο πεδίο της ΕΔ. Το βασικό συμπέρασμα συνίσταται στο ότι η ελληνική αγορά στο σύνολό της, δείχνει σχετικά ικανοποιητικό βαθμό σεβασμού των αρχών ΕΔ. Επιπλέον, από τη μελέτη αυτή προέκυψε ότι η υιοθέτηση μίας ενεργούς πολιτικής συμμόρφωσης προς τις διεθνείς καλές πρακτικές ΕΔ έχει ήδη ξεκινήσει από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Τέλος, ως τρίτο γενικό συμπέρασμα προκύπτει ότι η πολιτική ΕΔ είναι έννοια και πρακτική δυναμική και υπό το πρίσμα αυτό οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν μεγάλα περιθώρια βελτίωσης σε όλους τους τομείς. Βεβαίως, τα παραπάνω συμπεράσματα, ανάλογα με τον τελικό τους στόχο, επιδέχονται και κριτική, αλλά ενδεχομένως να οδηγούν σε περαιτέρω ερμηνείες και συμπεράσματα διαφορετικού περιεχομένου⁵⁶².

⁵⁶⁰ Πρόκειται για μία συστηματική καταγραφή και αξιολόγηση του επιπέδου ΕΔ των εισηγμένων στο ΧΑΑ εταιριών, που διενεργήθηκε από το Κέντρο Μελετών και Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Αθηνών (KEMEX 2001), μέσω της συμπλήρωσης ερωτηματολογίου, τα αποτελέσματα της οποίας εκτίθενται στο σύγγραμμα των Ξανθάκη Μ.-Τσιπούρη Λ.-Σπανού Λ.(2003): *Εταιρική Διακυβέρνηση – Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης*, Αθήνα, εκδόσεις: Παπαζήση, σελ. 111-127.

⁵⁶¹ βλ. Επιτροπή για τη Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (υπό τον συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) (1999) «*Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και του ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της*» Αθήνα.

⁵⁶² Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι οι εισηγμένες εταιρίες στο ΧΑΑ συμμορφώνονται ως προς το γράμμα, αλλά όχι και ως προς το πνεύμα του Ν.3016/2002 για την ΕΔ. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι σχεδόν καμία εισηγμένη εταιρία δε έχει συγκροτήσει επιτροπή αμοιβών και δεν προβαίνει σε δημοσιοποίηση των αμοιβών, ενώ μόλις 2 στις 10 δημοσιοποιούν έκθεση κανονιστικής συμμόρφωσης. Περαιτέρω, σε 8 από τις 10 εισηγμένες εταιρίες ο πρόεδρος του ΔΣ έχει και εκτελεστικές αρμοδιότητες ή είναι βασικός μέτοχος, δεν υφίσταται μηχανισμός αξιολόγησης των μελών του ΔΣ, ενώ τα τελευταία δεν έχουν πρόσβαση σε εξωτερικούς συμβούλους, βλ. Στεργίου Λ.(2005): *Εταιρική διακυβέρνηση στα.. χαρτιά για τις εισηγμένες* Οικονομική Καθημερινή, φύλλο 11.12.2005, σελ. 6.

2. ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΚΩΔΙΚΩΝ & ΑΡΧΩΝ ΕΛ ΑΝΑ ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ⁵⁶³

Australia

- Corporate Governance: A guide for fund managers and corporations December 2002 1
- Horwath 2002 Corporate Governance Report 2002
- Corporate Governance: A Guide for Investment Managers and Corporations July 1999
- Corporate Governance - Volume One: in Principle June 1997
- Corporate Governance - Volume Two: In Practice June 1997
- AIMA Guide & Statement of Recommended Practice (Corporate Governance Statements by Major ASX Listed Companies) June 1995
- Bosch Report 1995

Austria

- Austrian Code of Corporate Governance (as amended in January 2006) January 2006
- Austrian Code of Corporate Governance (as amended on 22 February 2005) 22 February 2005
- Austrian Code of Corporate Governance November 2002

Bangladesh

- The Code of Corporate Governance for Bangladesh March 2004

Belgium

- Code Buisse: Corporate governance for non-listed companies 21 September 2005
- Belgian Corporate Governance Code 9 December 2004
- Draft Belgian Corporate Governance Code 18 June 2004
- Director's Charter January 2000
- Guidelines on Corporate Governance Reporting 18 November 1999
- Corporate governance for Belgian listed companies (The Cardon Report) December 1998
- Corporate Governance - Recommendations January 1998

⁵⁶³ βλ. www.ecgi.org-codes-all-codes.php.doc



Brazil

- Code of Best Practice of Corporate Governance 30 March 2004
 - ecomendações sobre Governança Corporativa June 2002
 - Code of Best Practice of Corporate Governance 8 May 1999
-



Canada

- Corporate Governance: A guide to good disclosure December 2003
 - Corporate Governance Policy–Proposed New Disclosure Requirement and Amended Guidelines 26 March 2002
 - Beyond Compliance: Building a Governance Culture (Saucier Report) November 2001
 - Five Years to the *Dey* June 1999
 - Building on Strength: Improving Governance and Accountability in Canada's Voluntary Sector February 1999
 - Where Were The Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada (The Toronto Report) December 1994
-



China

- Provisional Code of Corporate Governance for Securities Companies 15 January 2004
 - The Code of Corporate Governance for Listed Companies in China 7 January 2001
-



Commonwealth

- CACG Guidelines: Principles for Corporate Governance in the Commonwealth November 1999
-



Comparative studies

- Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States 27 March 2002
 - International Comparison of Board "Best Practices" - Investor Viewpoints 2001
 - International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developed Markets 2001
 - International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developing and Emerging Markets 2000
-



Cyprus

- Cyprus Corporate Governance Code (2nd edition, March 2006) March 2006
 - Addendum of the Corporate Governance Code November 2003
 - Corporate Governance Code 24 September 2002
-



Czech Republic

- Corporate Governance Code based on the OECD Principles (2004) June 2004
 - Revised Corporate Governance Code (Based on OECD Principles 2001) February 2001
-



Denmark

- Revised Recommendations for Corporate Governance in Denmark 15 August 2005
 - Report on Corporate Governance in Denmark December 2003
 - The Nørby Committee's report on Corporate Governance in Denmark 6 December 2001
 - Guidelines on Good Management of a Listed Company (Corporate Governance) 29 February 2000
-



Estonia

- Corporate Governance Recommendations 1 January 2006
-



Finland

- Improving Corporate Governance of Unlisted Companies January 2006
 - Corporate Governance Recommendations for Listed Companies December 2003
-



France

- Recommandations sur le gouvernement d'entreprise March 2004
 - The Corporate Governance of Listed Corporations October 2003
 - Promoting Better Corporate Governance In Listed Companies 23 September 2002
 - Vienot II Report July 1999
 - Recommendations on Corporate Governance 9 June 1998
 - Vienot I Report June 1995
-



Germany

- Amendment to the German Corporate Governance Code (The Cromme Code) 2 June 2005
- Corporate Governance Code for Asset Management Companies 27 April 2005
- Amendment to the German Corporate Governance Code (The Cromme Code) 21 May 2003
- The German Corporate Governance Code (The Cromme Code) 26 February 2002
- Baums Commission Report (Bericht der Regierungskommission Corporate Governance) 10 July 2001

- German Code of Corporate Governance (GCCG) 6 June 2000
 - Corporate Governance Rules for German Quoted Companies January 2000
 - DSW Guidelines June 1998
 - Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) 5 March 1998
-

 **Greece**

- Principles of Corporate Governance 24 July 2001
 - Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation October 1999
-

 **Hong Kong**

- Hong Kong Code on Corporate Governance 19 November 2004
 - Model Code for Securities Transactions by Directors of Listed Companies: Basic Principles June 2001
 - Corporate Governance Disclosure in Annual Reports March 2001
 - Code of Best Practice February 1999
-

 **Hungary**

- Corporate Governance Recommendations February 2002
-

 **Iceland**

- Guidelines on Corporate Governance 16 March 2004
-

 **India**

- Report of the Kumar Mangalam Birla Committee on Corporate Governance February 2000
 - Draft Report of the Kumar Mangalam Committee on Corporate Governance September 1999
 - Desirable Corporate Governance in India - A Code April 1998
-

 **Indonesia**

- Code for Good Corporate Governance April 2001
 - Code for Good Corporate Governance March 2000
-

 **Ireland**

- Corporate Governance, Share Option and Other Incentive Schemes March 1999

 **Italy**

- Corporate Governance Code (Codice di Autodisciplina) 14 March 2006
- Handbook on Corporate Governance Reports February 2004
- Corporate Governance Code (il Codice di Autodisciplina delle società quotate rivisitato) July 2002
- Report & Code of Conduct (The Preda Code) October 1999
- Testo Unico sulle disposizioni in materia di intermediazione February 1998

 **Jamaica**

- Code of Corporate Governance 6 October 2005
- Proposed Code on Corporate Governance 20 January 2005

 **Japan**

- Principles of Corporate Governance for Listed Companies 16 April 2004
- Revised Corporate Governance Principles 26 October 2001
- Report of the Pension Fund Corporate Governance Research Committee, Action Guidelines for Exercising Voting Rights June 1998
- Corporate Governance Principles: A Japanese view 30 October 1997
- Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance September 1997

 **Kenya**

- Principles for Corporate Governance in Kenya 2002
- Sample Code of Best Practice for Corporate Governance 2002

 **Latin America**

- Latin American Corporate Governance White Paper 2003

 **Latvia**

- Principles of Corporate Governance and Recommendations on their Implementation 27 December 2005

 **Lebanon**

- Corporate Governance Code for Small and Medium Enterprises (SMEs) 13 June 2006
-

 **Lithuania**

- Corporate Governance Code for the Companies listed on the National Stock Exchange of Lithuania 23 April 2003
-

 **Macedonia (F.Y.R.O.M.)**

- White Paper on Corporate Governance in South-Eastern Europe June 2003
-

 **Malaysia**

- Malaysian Code on Corporate Governance March 2000
-

*  **Malta**

- Principles of Good Corporate Governance: Revised Code for Issuers of Listed Securities 3 November 2005
 - Principles of Good Corporate Governance for Public Interest Companies 3 November 2005
 - Principles of Good Corporate Governance 1 October 2001
-

 **Mexico**

- Código de Mejores Prácticas Corporativas July 1999
-

 **New Zealand**

- Corporate Governance in New Zealand: Principles and Guidelines - A Handbook for Directors, Executives and Advisers 16 March 2004
 - Corporate Governance in New Zealand: Principles and Guidelines 16 February 2004
 - Corporate Governance Principles 6 November 2003
 - Corporate Governance in New Zealand: Consultation on Issues and Principles Background Reference 5 September 2003
 - Corporate Governance in New Zealand: Consultation on Issues and Principles Questionnaire 3 September 2003
-

 **Norway**

- The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance (Revised 2005) 8 December 2005
 - The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance 7 December 2004
-

 **OECD**

- Draft Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises 20 December 2004
- OECD Principles of Corporate Governance 22 April 2004
- Draft Revised Text: OECD Principles of Corporate Governance January 2004

- OECD Principles of Corporate Governance May 1999
-

Pakistan

- Code of Corporate Governance (Revised) 28 March 2002
 - Stock Exchange Code of Corporate Governance 4 March 2002
-

pan-Europe

- Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000 February 2002
 - EASD Principles and Recommendations May 2000
 - Corporate Governance Guidelines 2000 February 2000
 - Sound business standards and corporate practices: A set of guidelines September 1997
 - Corporate Governance in Europe June 1995
-

Peru

- Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas July 2002
 - Perú: Código de Buen Gobierno Corporativo para Empresas Emisoras de Valores November 2001
-

Poland

- Best Practices in Public Companies 2005 29 October 2004
 - Best Practices in Public Companies in 2002 4 July 2002
 - The Corporate Governance Code for Polish Listed Companies (The Gdańsk Code) 15 June 2002
-

Portugal

- White Book on Corporate Governance in Portugal February 2006
 - Recommendations on Corporate Governance November 2003
 - CMVM Regulation Nº 11/2003: Corporate Governance 2003
 - CMVM Regulation No 07/2001: Corporate Governance December 2001
 - Recommendations on Corporate Governance November 1999
-

Romania

- Corporate Governance Code in Romania 24 June 2000

 **Russia**

- [The Russian Code of Corporate Conduct](#) 4 April 2002

 **Singapore**

- [Code of Corporate Governance 2005](#) 14 July 2005
- [Proposed Revisions to the Code of Corporate Governance](#) December 2004
- [Code of Corporate Governance](#) 21 March 2001

 **Slovakia**

- [Corporate Governance Code \(Based on the OECD Principles\)](#) September 2002

 **Slovenia**

- [Corporate Governance Code](#) 14 December 2005
- [Corporate Governance Code](#) 18 March 2004

 **South Africa**

- [King Report on Corporate Governance for South Africa - 2002 \(King II Report\)](#) March 2002
- [King I Report](#) 24 November 1994

 **South Korea**

- [Code of Best Practice for Corporate Governance](#) September 1999

 **Spain**

- [Code of Ethics for Companies](#) April 2006
 - [Draft Unified Code of Recommendations for the Good Governance](#) 16 January 2006
 - [IC-A: Principles of Good Corporate Governance](#) December 2004
 - [Decálogo del Directivo](#) May 2004
 - [The Aldama report](#) 8 January 2003
 - [Código de Buen Gobierno](#) 26 February 1998
 - [Círculo de Empresarios](#) October 1996
-

 **Sri Lanka**

- Draft rules on Corporate Governance for Listed Companies July 2006
-

 **Sweden**

- Swedish Code of Corporate Governance *Report of the Code Group* 16 December 2004
 - Swedish Code of Corporate Governance *A Proposal by the Code Group* 21 April 2004
 - The NBK Recommendations February 2003
 - Corporate Governance Policy 26 October 2001
-

 **Switzerland**

- Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance: 25 June 2002
 - Corporate Governance Directive 1 June 2002
-

 **Taiwan**

- Taiwan Corporate Governance Best-Practice Principles 2002 2002
-

 **Thailand**

- Code of Best Practice for Directors of Listed Companies October 2002
 - Best Practice Guidelines for Audit Committee 23 June 1999
 - The SET Code of Best Practice for Directors of Listed Companies 19 January 1998
-

 **The Netherlands**

- SCGOP Handbook of Corporate Governance 2004 2004
 - The Dutch corporate governance code 9 December 2003
 - Draft Corporate Governance Code 1 July 2003
 - SCGOP Handbook of Corporate Governance August 2001
 - Government Governance; Corporate governance in the public sector, why and how? 2 November 2000
 - Peters Report & Recommendations, Corporate Governance in the Netherlands 27 July 1997
-

 **The Philippines**

- ICD Code of Proper Practices for Directors 30 March 2000
-

The World

- ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles 8 July 2005
 - Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations
September 1999
 - ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles 9 July 1999
-

Turkey

- Corporate Governance Principles June 2003
-

Ukraine

- Ukrainian Corporate Governance Principles 3 June 2003
-

United Kingdom

- The Combined Code on Corporate Governance June 2006
- Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code
October 2005
- Pension Scheme Governance - fit for the 21st century: A Discussion Paper from
the NAPF July 2005
- Good Governance: The Code of Governance for the Voluntary and Community
Sector June 2005
- Corporate Governance: A Practical Guide 24 August 2004
- The Combined Code on Corporate Governance 23 July 2003
- Audit Committees - Combined Code Guidance (the Smith Report)
January 2003
- The Higgs Report: Review of the role and effectiveness of non-executive
directors January 2003
- The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents - Statement of
Principles 21 October 2002
- The Hermes Principles 21 October 2002
- Review of the role and effectiveness of non-executive directors (Consultation
Paper) 7 July 2002
- Code of Good Practice January 2001

- The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice May 2000
 - Hermes Statement on International Voting Principles 13 December 1999
 - The KPMG Review Internal Control: A Practical Guide October 1999
 - Internal Control : Guidance for Directors on the Combined Code (Turnbull Report) September 1999
 - Hampel Report (Final) January 1998
 - Greenbury Report (Study Group on Directors' Remuneration) 15 July 1995
 - Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance) 1 December 1992
-



USA

- Asset Manager Code of Professional Conduct November 2004
- Final NYSE Corporate Governance Rules 3 November 2003
- Restoring Trust - The Breeden Report on Corporate Governance for the future of MCI, Inc. August 2003
- Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations: Part 2: Corporate Governance 9 January 2003
- Corporate Governance Rule Proposals 1 August 2002
- Principles of Corporate Governance May 2002
- Core Policies, General Principles, Positions & Explanatory Notes 25 March 2002
- Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendations 2002
- Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism 2001
- TIAA-CREF Policy Statement on Corporate Governance March 2000
- Global Corporate Governance Principles 1999
- Statement on Corporate Governance September 1997