

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης
Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκηση Επιχειρήσεων (Ελληνικό MBA)

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Εταιρική Διακυβέρνηση και Κίνδυνος
Ο Ρόλος του Κανονιστικού Πλαισίου, τα Κίνητρα του Διευθύνοντος Συμβούλου και η Κρίση.

Αντώνιος Νέζος

Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Ανδρέας Ασιώτης

Μάιος 2022

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκηση Επιχειρήσεων (Ελληνικό MBA)

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Εταιρική Διακυβέρνηση και Κίνδυνος

Ο Ρόλος του Κανονιστικού Πλαισίου, τα Κίνητρα του Διευθύνοντος Συμβούλου και η Κρίση.

Αντώνιος Νέζος

**Επιβλέπων Καθηγητής
Δρ. Ανδρέας Ασσιώτης**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων (Ελληνικό MBA) από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Μάιος 2022

Περίληψη

Η εταιρική διακυβέρνηση συνιστά ένα σύστημα λειτουργίας των σύγχρονων επιχειρήσεων που έχει ως κυρίαρχο στόχο τη διασφάλιση μιας διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης η οποία καταφέρνει να μεγιστοποιήσει την οικονομική αξία της επιχείρησης, παράλληλα επιδιώκει την προστασία των συμφερόντων των μετόχων, αλλά και του συνόλου των ατόμων και φορέων που αλληλοεπιδρούν και συναλλάσσονται με την επιχείρηση. Κάθε κράτος ή ακόμη και κάθε επιχείρηση δύναται να διαλέξει να ακολουθεί συγκεκριμένο θεωρητικό πλαίσιο ή σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό που είναι πολύ σημαντικό, είναι να ακολουθεί το σύστημα αυτό με συνέπεια και ακρίβεια έτσι ώστε να μπορέσει να αποκομίσει το σύνολο των πλεονεκτημάτων της εταιρικής διακυβέρνησης και να αποφύγει τις πιθανές προκλήσεις. Αναντίρρητα σημαντικό ρόλο στην προσπάθεια αυτή διαδραματίζει το κανονιστικό πλαίσιο και η κατά γράμμα τήρηση του με τον ταυτόχρονο λεπτομερή έλεγχο των κινήτρων των φορέων και αξιωματούχων που βρίσκονται ψηλά στη διαχείριση των επιχειρήσεων ώστε να αποφεύγονται τα φαινόμενα κακοδιαχείρισης.

Μέσα από την αυστηρή τήρηση του κανονιστικού πλαισίου και των γενικότερων κωδίκων που διέπουν την εταιρική διακυβέρνηση του κράτους μπορεί να επιτευχθεί η ποιότητα στην εργασία του διευθύνοντα συμβούλου και στη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου τα οποία με τη σειρά τους θα οδηγήσουν σε μακροχρόνια επιβίωση και κερδοφορία της επιχείρησης και όλων των εμπλεκομένων στη λειτουργία της.

Abstract

Corporate governance is a system of operation of modern companies that has the overriding goal of ensuring a transparent, sound and efficient management that manages to maximize the financial value of the company, while seeking to protect the interests of shareholders and all individuals and entities that interact and do business with the business. Each state or even each company can choose to follow a specific theoretical framework or corporate governance system. What is very important is to follow this system consistently and accurately so that it can reap the full benefits of corporate governance and avoid potential challenges. Undoubtedly, an important role in this effort is played by the regulatory framework and its literal observance with the simultaneous detailed control of the motivations of the bodies and officials who are high in the management of the companies in order to avoid the phenomena of mismanagement.

Through the strict observance of the regulatory framework and the general codes that govern the corporate governance of the state, quality can be achieved in the work of the CEO and in the operation of the board of directors, which in turn will lead to long-term survival and profitability of the company and all those involved in its operation.

Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	1
Κεφάλαιο 1.....	2
Εταιρική διακυβέρνηση.....	2
1.1 Ιστορική αναδρομή.....	2
1.2 Ορισμός εταιρικής διακυβέρνησης.....	4
1.3 Στόχοι εταιρικής διακυβέρνησης.....	4
1.4 Κυρίαρχα Υποδείγματα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	6
1.4.1 Το Αγγλοαμερικανικό Μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	6
1.4.2 Το Ηπειρωτικό Ευρωπαϊκό Μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	7
1.5 Βασικές θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης.....	7
1.5.1 Θεωρία της αντιπροσωπείας.....	8
1.5.2 Ηθική θεωρία κινδύνου	8
1.5.3 Θεωρία διαχείρισης.....	9
1.5.4 Θεωρία Ενδιαφερομένων Μερών.....	10
1.5.5 Θεωρία Κόστους Συναλλαγών	11
1.5.6 Πολιτική Θεωρία	12
1.5.7 Θεωρίες Ηθικής	13
1.5.8 Θεωρία Ασυμμετρίας Πληροφοριών	13
1.5.9 Θεωρία Αποτελεσματικών Αγορών.....	14
1.6 Η κρισιμότητα της εταιρικής διακυβέρνησης	14
1.7 Πλεονεκτήματα της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	16
1.7.1 Πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις.....	16
1.7.2 Πλεονεκτήματα για τους μετόχους.....	16
1.7.3 Πλεονεκτήματα για την εθνική οικονομία.....	16
1.8 Μειονεκτήματα- Προκλήσεις.....	17
Κεφάλαιο 2.....	19

Το κανονιστικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης.....	19
2.1 Κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης.....	19
2.2 Συστήματα διαχείρισης κινδύνων.....	21
2.3 Συμμετοχή μετόχων στη λήψη αποφάσεων.....	22
2.4 Ευρωπαϊκό νομικό πλαίσιο	23
2.5 Το ελληνικό νομικό πλαίσιο.....	24
2.6 Ο ν. 3884/2010 περί δικαιωμάτων μετόχων.....	25
2.7 Τραπεζικοί κανονισμοί.....	26
2.8 Όργανα Εταιρικής Διακυβέρνησης	27
Κεφάλαιο 3.....	29
Επίδοση επιχείρησης και κίνητρα CEO	29
3.1 Ο ρόλος και οι αρμοδιότητες του CEO σύμφωνα με το κανονιστικό πλαίσιο.....	29
3.2 Ο ρόλος και οι αρμοδιότητες του ΔΣ σύμφωνα με το κανονιστικό πλαίσιο.....	30
3.3 Τα κίνητρα των CEO.....	32
3.4 Τα κίνητρα των Διοικητικών Συμβουλίων	33
3.5 Η σχέση εταιρικής διακυβέρνησης και της ποιότητας του CEO.....	34
3.6 Η σχέση εταιρικής διακυβέρνησης και της ποιότητας του ΔΣ.....	35
Κεφάλαιο 4.....	36
4.1 Case Study “ΟΤΕ” ΑΕ	36
4.2 Case Study Όμιλος Alpha Bank Α.Ε.....	38
Κεφάλαιο 5.....	44
5.1 Συμπεράσματα.....	44
Επίλογος.....	49
Βιβλιογραφικές Αναφορές	51

Εισαγωγή

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα κανόνων, πολιτικών και πρακτικών που υπαγορεύουν τον τρόπο με τον οποίο το διοικητικό συμβούλιο μιας εταιρείας διαχειρίζεται και επιβλέπει τις λειτουργίες μιας εταιρείας.

Η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει αρχές διαφάνειας, λογοδοσίας και ασφάλειας.

Η κακή εταιρική διακυβέρνηση, στην καλύτερη περίπτωση, οδηγεί σε αποτυχία μιας εταιρείας να επιτύχει τους στόχους της και, στη χειρότερη, μπορεί να οδηγήσει σε κατάρρευση της εταιρείας και σημαντικές οικονομικές ζημιές για τους μετόχους.

Ίσως μια από τις σημαντικότερες αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η αναγνώριση των μετόχων. Η αναγνώριση είναι διπλή. Πρώτον, υπάρχει η βασική αναγνώριση της σημασίας των μετόχων για κάθε εταιρεία – άτομα που αγοράζουν μετοχές της εταιρείας χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές της. Τα ίδια κεφάλαια είναι μια από τις κύριες πηγές χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις. Δεύτερον, από τη βασική αναγνώριση της σημασίας των μετόχων προκύπτει η αρχή της ευθύνης προς τους μετόχους.

Η πολιτική της Εταιρικής Διακυβέρνησης να επιτρέπεται στους μετόχους να εκλέγουν διοικητικό συμβούλιο, είναι κρίσιμη. Η «κύρια οδηγία» του διοικητικού συμβουλίου είναι να επιδιώκει πάντα τα βέλτιστα συμφέροντα των μετόχων. Το διοικητικό συμβούλιο προσλαμβάνει και επιβλέπει τα στελέχη που αποτελούν την ομάδα που διαχειρίζεται τις καθημερινές λειτουργίες μιας εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι οι μέτοχοι, ουσιαστικά έχουν άμεσο λόγο στον τρόπο λειτουργίας μιας εταιρείας.

Ένας από τους μεγαλύτερους σκοπούς της εταιρικής διακυβέρνησης είναι να δημιουργήσει ένα σύστημα κανόνων, πολιτικών και πρακτικών για μια εταιρεία – με άλλα λόγια, για να λογοδοτήσει. Κάθε σημαντικό κομμάτι της «κυβέρνησης» – οι μέτοχοι, το διοικητικό συμβούλιο, η εκτελεστική ομάδα διαχείρισης και οι υπάλληλοι της εταιρείας – είναι υπεύθυνο έναντι των άλλων, επομένως κρατώντας τους όλους υπόλογους. Μέρος αυτής της λογοδοσίας είναι το γεγονός ότι το διοικητικό συμβούλιο αναφέρει τακτικά οικονομικές πληροφορίες στους μετόχους, κάτι που αντικατοπτρίζει την αρχή της εταιρικής διακυβέρνησης της διαφάνειας.

Μια επιτυχής εταιρική διακυβέρνηση οφείλει να διέπεται από ποιότητα του ΔΣ και του CEO, ένα σαφές και δυναμικό κανονιστικό πλαίσιο και να χαλιναγωγούνται τα κίνητρα των CEO και των μελών του ΔΣ.

Ερευνητικά Ερωτήματα - Μεθοδολογία

Το θέμα που επιλέχθηκε για την παρούσα εργασία έχει ιστορικό υπόβαθρο είναι ένα ζήτημα κανόνων δικαίου που αφορά θέματα οικονομικά, επιχειρηματικά, κοινωνικά τόσο σε διεθνές όσο και σε εθνικό επίπεδο, και είναι και ταυτόχρονα δυναμικό καθώς είναι ένα ζήτημα επίκαιρο και εν εξελίξει.

Το βασικά ερευνητικά ερωτήματα της εργασίας είναι τα εξής:

1. Ποιες είναι οι βασικές θεωρίες της εταιρικής διακυβέρνησης ;
2. Πως σχετίζεται το κανονιστικό πλαίσιο με τον προσδιορισμό των κινήτρων των CEO και του ΔΣ;
3. Ποια είναι η σχέση μεταξύ της ποιότητας του CEO και του ΔΣ ;

Κεφάλαιο 1

Εταιρική διακυβέρνηση

1.1 Ιστορική αναδρομή

Μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, οι Ηνωμένες Πολιτείες γνώρισαν ισχυρή οικονομική ανάπτυξη, η οποία είχε ισχυρό αντίκτυπο στην ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι εταιρείες ευημερούσαν και αυξάνονταν γρήγορα. Οι διευθυντές καλούνταν να πάρουν όλες τις βασικές αποφάσεις και τα στελέχη του διοικητικού συμβουλίου και οι μέτοχοι αναμενόταν να ακολουθήσουν. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το έκαναν. Αυτή ήταν μια ενδιαφέρουσα διχογνωμία, καθώς οι διευθυντές επηρέαζαν σε μεγάλο βαθμό την επιλογή των στελεχών του διοικητικού συμβουλίου. Εκτός αν επρόκειτο για θέματα μερισμάτων και τιμών μετοχών, οι επενδυτές έτειναν να απομακρύνονται από θέματα διακυβέρνησης (Wells, 2010).

Στη δεκαετία του 1970, τα πράγματα άρχισαν να αλλάζουν καθώς η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (SEC) έφερε στο προσκήνιο το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης, όταν έλαβε θέση για τις επίσημες μεταρρυθμίσεις της εταιρικής διακυβέρνησης. Το 1976, ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» εμφανίστηκε για πρώτη φορά στο Ομοσπονδιακό Μητρώο, την επίσημη εφημερίδα της ομοσπονδιακής κυβέρνησης (Chefins, 2009).

Στη δεκαετία του 1960, η Penn Central Railway είχε διαφοροποιηθεί ξεκινώντας αγωγούς, ξενοδοχεία, βιομηχανικά πάρκα και εμπορικά ακίνητα. Η Penn Central κήρυξε πτώχευση το 1970 και το διοικητικό συμβούλιο δέχτηκε δημόσια πυρά. Το 1974, η SEC κίνησε διαδικασίες εναντίον τριών εξωτερικών διευθυντών για ψευδή περιγραφή της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας και ένα ευρύ φάσμα παραπτώματων από στελέχη της Penn Central (Wells, 2010).

Περίπου την ίδια περίοδο, η SEC εντόπισε εκτεταμένες πληρωμές από εταιρείες σε ξένους αξιωματούχους για παραποίηση εταιρικών αρχείων. Κατά τη διάρκεια αυτής της εποχής, οι εταιρείες άρχισαν να σχηματίζουν επιτροπές ελέγχου και να διορίζουν περισσότερους εξωτερικούς διευθυντές. Το 1976, η SEC ώθησε το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) να απαιτήσει από κάθε εισηγμένη εταιρεία να έχει μια επιτροπή ελέγχου αποτελούμενη από όλα τα ανεξάρτητα διευθυντικά συμβούλια. Οι συνήγοροι πίεσαν για τη σωστή διακυβέρνηση απαιτώντας επιτροπές ελέγχου, επιτροπές διορισμών, επιτροπές αποζημιώσεων και μόνο έναν διευθυντικό διορισμένο (Greenough and Clapman, 1980).

Η δεκαετία του 1980 έφερε μια αντεπίδραση για τη μεταρρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης και έφερε τέλος στο κίνημα της δεκαετίας του 1970 για μεταρρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης, λόγω μιας πολιτικής στροφής προς τα δεξιά και ενός πιο συντηρητικού Κογκρέσου. Αυτή η εποχή έφερε μεγάλη αντίθεση στην απορρύθμιση, η οποία ήταν μια άλλη σημαντική αλλαγή στην ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι νομοθέτες πρότειναν τον νόμο περί προστασίας των δικαιωμάτων των μετόχων του 1980, αλλά εμποδίστηκαν στο Κογκρέσο.

Οι συζητήσεις για την εταιρική διακυβέρνηση επικεντρώθηκαν σε ένα νέο έργο που ονομάζεται Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης από το Αμερικανικό Ινστιτούτο Νομικής (ALI) το 1981. Το NYSE είχε υποστηρίξει προηγουμένως αυτό το έργο, αλλά άλλαξε τη στάση του αφού εξέτασε το πρώτο προσχέδιο. Το Business Round Table αντιτάχθηκε επίσης στις προσπάθειες μεταρρύθμισης του ALI. Οι υποστηρικτές των εταιρειών θεώρησαν ότι ήταν αρκετά ισχυροί για να αντιταχθούν πλήρως στη ρυθμιστική μεταρρύθμιση, χωρίς τις περιοριστικές μεταρρυθμίσεις υπό την ηγεσία του ALI. Οι επιχειρήσεις εξέφρασαν ανησυχίες σχετικά με ορισμένα από τα ζητήματα στο Δοκιμαστικό Σχέδιο Νο. 1 των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το προσχέδιο συνιστούσε στα διοικητικά συμβούλια να

διορίζουν την πλειοψηφία των ανεξάρτητων διευθυντών και να συγκροτούν επιτροπές ελέγχου και διορισμού. Οι υποστηρικτές των εταιρειών ανησυχούσαν ότι εάν οι εταιρείες εφαρμόζαν αυτά τα μέτρα, θα αύξανε τους κινδύνους ευθύνης για τα διοικητικά συμβούλια (Greenough and Clapman, 1980).

Οι Νομικοί και οικονομολόγοι επέκριναν επίσης έντονα τις αρχικές προτάσεις του ALI. Εξέφρασαν ανησυχίες ότι οι προτάσεις δεν έλαβαν υπόψη τις πιέσεις των δυνάμεων της αγοράς και δεν έλαβαν υπόψη εμπειρικά στοιχεία. Επιπλέον, δεν πίστευαν ότι η υποκίνηση δικαστικών διαφορών θα εξυπηρετούσε τον σκοπό της βελτίωσης της λήψης αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου (Round 1995).

Στο τέλος, η τελική έκδοση των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης της ALI ήταν τόσο υποβαθμισμένη που είχε μικρό αντίκτυπο από τη στιγμή που εγκρίθηκε και δημοσιεύτηκε το 1994. Οι μελετητές υποστήριξαν ότι οι μηχανισμοί της αγοράς θα κρατούσαν τους διευθυντές και τους μετόχους ευθυγραμμισμένους.

Η δεκαετία του 1980 αναφέρθηκε επίσης ως «Δεκαετία της συμφωνίας». Οι θεσμικοί μέτοχοι απέκτησαν περισσότερες μετοχές, γεγονός που τους έδωσε περισσότερο έλεγχο. Σταμάτησαν να ξεπουλούν όταν οι καιροί ήταν δύσκολοι. Τα στελέχη μπήκαν σε άμυνα και έκλεισαν συμφωνίες για να αποτρέψουν εχθρικές εξαγορές (Seligman, 1987).

Οι κρατικοί νομοθέτες αντιμετώπισαν τις εξαγορές με καταστατικά κατά της εξαγοράς σε κρατικό επίπεδο. Αυτό, σε συνδυασμό με την αυξημένη αγορά χρέους και την οικονομική ύφεση, αποθάρρυνε τη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων. Η Υπηρεσία Θεσμικών Μετόχων (ISS) δημιουργήθηκε για να βοηθήσει με τα δικαιώματα ψήφου (Livingston, 1958). Οι μέτοχοι απάντησαν με νομικές υπερασπίσεις, αλλά οι δικαστές συχνά ευνοούσαν τις εταιρικές αποφάσεις, όταν εξωτερικοί διευθυντές υποστήριζαν τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου. Οι επενδυτές άρχισαν να υποστηρίζουν περισσότερους ανεξάρτητους διευθυντές και να βασίζονται στις αμοιβές των στελεχών στην απόδοση και όχι στο εταιρικό μέγεθος (Ocasio and Joseph, 2005).

Μέχρι το 2007, οι τράπεζες είχαν αναλάβει υπερβολικούς κινδύνους και υπήρχε αυξανόμενη ανησυχία για πιθανή κατάρρευση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι κυβερνήσεις προσπάθησαν να αποτρέψουν τις επιπτώσεις προσφέροντας μαζικά προγράμματα διάσωσης και άλλα οικονομικά μέτρα. Η κατάρρευση της τράπεζας Lehman Brothers εξελίχθηκε σε μια μεγάλη διεθνή τραπεζική κρίση, η οποία έγινε η χειρότερη οικονομική κρίση από τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930. Το Κογκρέσο ψήφισε τον νόμο Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Act το 2010 για να προωθήσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης έχει δώσει μεγαλύτερη έμφαση στις βέλτιστες πρακτικές για τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Τα διοικητικά συμβούλια αισθάνονται μεγαλύτερη πίεση από ποτέ να είναι διαφανή και υπεύθυνα. Οι ισχυρές αρχές διακυβέρνησης ενθαρρύνουν τις εταιρείες να έχουν την πλειοψηφία των ανεξάρτητων διευθυντών και να ενθαρρύνουν τα καλά συγκροτημένα, διαφορετικά συμβούλια.

Οι εξελίξεις στην τεχνολογία έχουν βελτιώσει την αποτελεσματικότητα στη διακυβέρνηση παράλληλα όμως έχουν δημιουργήσει επίσης νέους κινδύνους. Οι παραβιάσεις δεδομένων είναι μια νέα και πραγματική ανησυχία για τις εταιρείες. Οι πρώτοι στόχοι ήταν οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Καθώς αυτά τα ιδρύματα έχουν ενισχύσει τα μέτρα ασφαλείας τους, οι χάκερ έχουν στρέψει τις προσπάθειές τους σε μικρότερες εταιρείες σε διάφορους κλάδους, συμπεριλαμβανομένων των κυβερνήσεων.

Τα σημερινά συμβούλια εταιρειών και οργανισμών όλων των μεγεθών διαπιστώνουν ότι ο καλύτερος τρόπος για να προστατεύσουν τους εαυτούς τους, τους μετόχους και τα ενδιαφερόμενα μέρη τους, είναι να χρησιμοποιούν την τεχνολογία προς όφελός τους, ακολουθώντας μια προσέγγιση διαχείρισης συνολικής εταιρικής διακυβέρνησης..

Η ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης συνεχίζει να γράφεται. Ο τρόπος με τον οποίο ορίζεται η εταιρική διακυβέρνηση θα συνεχίσει να βρίσκεται σε κατάσταση εξέλιξης τα επόμενα χρόνια.

1.2 Ορισμός εταιρικής διακυβέρνησης

Η Έκθεση Cadbury ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως *Το σύστημα με το οποίο κατευθύνονται και ελέγχονται οι εταιρείες* (Cadbury Report, 1992).

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (2004) η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύνολο κανόνων που καθορίζουν τη σχέση μεταξύ των ενδιαφερομένων, της διοίκησης και του συμβουλίου των διευθυντών μιας εταιρείας και επηρεάζουν τον τρόπο λειτουργίας αυτής της εταιρείας. Στο μέγιστο βασικό επίπεδο, η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με ζητήματα που προκύπτουν από τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. Αλλά η εταιρική διακυβέρνηση υπερβαίνει την απλή καθιερωμένη ξεκάθαρη σχέση μεταξύ μετόχων και διευθυντών.

Οπότε, η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει ένα σύνολο σχέσεων μεταξύ των σχέσεων μιας εταιρείας. Τη διοίκηση, το διοικητικό συμβούλιο, τους μετόχους και άλλους ενδιαφερόμενους. Η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει επίσης τη δομή μέσω της οποίας τίθενται οι στόχοι της εταιρείας και καθορίζονται τα μέσα για την επίτευξη αυτών των στόχων καθώς και η παρακολούθηση της απόδοσης (ΟΟΣΑ, 2004).

Συνέχεια, η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως η διαδικασία που διεξάγεται από το διοικητικό συμβούλιο και τις σχετικές επιτροπές του για λογαριασμό και προς όφελος των μετόχων της εταιρείας και των άλλων ενδιαφερομένων μερών, για την παροχή καθοδήγησης, εξουσίας και εποπτείας στη διοίκηση. Αυτό σημαίνει *πώς μπορεί να επιτευχθεί η ισορροπία μεταξύ των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των οφελών τους και τα οφέλη των μετόχων και των άλλων ενδιαφερομένων*» (M.Tarek Youssef, 2007).

Ακολούθως τα κράτη IFC ¹(2010) την ορίζουν ως *τις σχέσεις μεταξύ της διοίκησης, του Διοικητικού Συμβουλίου, του ελέγχου των μετόχων, των μετόχων μειοψηφίας και άλλων ενδιαφερομένων*.

Ενώ ο συμβατικός ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης αναγνωρίζει την ύπαρξη και τη σημασία των «άλλων ενδιαφερομένων μερών» εξακολουθεί να εστιάζει στην παραδοσιακή συζήτηση για τη σχέση μεταξύ αποσυνδεδεμένων ιδιοκτητών (μετόχων) και συχνά αυτοεξυπηρετούμενων διευθυντών.

Γενικόλογα έχει ειπωθεί, ότι η εταιρική διακυβέρνηση αποτελείται από δύο στοιχεία:

1. τη μακροχρόνια σχέση που έχει να αντιμετωπίσει ελέγχους και ισορροπίες, τα κίνητρα του διαχειριστή και τις επικοινωνίες μεταξύ διοίκησης και επενδυτών·
2. τη συναλλακτική σχέση που περιλαμβάνει την αντιμετώπιση της αποκάλυψης και της εξουσίας

1.3 Στόχοι εταιρικής διακυβέρνησης

Από τους προαναφερόμενους ορισμούς προκύπτει ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι σύστημα δόμησης, λειτουργίας και ελέγχου μιας εταιρείας με τα ακόλουθα συγκεκριμένα αντικείμενα:

¹ International Financial Corporation

- (i) Εκπλήρωση μακροπρόθεσμων στρατηγικών στόχων των ιδιοκτητών.
- (ii) Μέριμνα για τα συμφέροντα των εργαζομένων.
- (iii) Μια εκτίμηση για το περιβάλλον και την τοπική κοινότητα.
- (iv) Διατήρηση εξαιρετικών σχέσεων με πελάτες και προμηθευτές.
- (v) Σωστή συμμόρφωση με όλες τις ισχύουσες νομικές και κανονιστικές απαιτήσεις.

Έτσι, η Εταιρική Διακυβέρνηση υποδηλώνει τη διαδικασία, τη δομή και τη σχέση μέσω των οποίων το Διοικητικό Συμβούλιο επιβλέπει, τι κάνει η διοίκηση. Έχει επίσης να κάνει με το να λογοδοτεί κανείς σε διαφορετικούς ενδιαφερόμενους. Με άλλα λόγια, η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα με το οποίο διοικούνται οι εταιρείες. Αφορά το σύνολο κινήτρων, διασφαλίσεων και διαδικασιών επίλυσης διαφορών που χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο και τον συντονισμό των ενεργειών των αντιπροσώπων για λογαριασμό των μετόχων από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Τα αντικείμενα αυτά εξειδικεύονται στην επιδίωξη των εξής βασικών στόχων :

- Για την ανάπτυξη καλύτερης και αποτελεσματικότερης διαχείρισης της οργάνωσης των επιχειρήσεων,
- Για την ανάπτυξη πιο εφαρμόσιμων κριτηρίων για την εκτέλεση της εργασίας,
- Διατήρηση της ισορροπίας μεταξύ κοινωνικών και οικονομικών στόχων,
- Να ενθαρρύνει την αποτελεσματική χρήση των σπάνιων πόρων,
- Για να διασφαλιστεί η προοπτική διαχείριση του χώρου εργασίας,
- Να αναπτύξει τις επιχειρηματικές συναλλαγές να βασίζονται σε αξίες,
- Να αναπτύξει την εμπιστοσύνη και το ενδιαφέρον μεταξύ των επιχειρηματιών και της κοινωνίας γενικότερα για τις κοινωνικές μεταρρυθμίσεις,
- Να αναπτύξουν ένα καλύτερο περιβάλλον εργασίας για να αποκτήσουν ορισμένα πρότυπα δημοκρατικού στυλ,
- Τα διευθυντικά στελέχη υποχρεούνται να δημιουργούν πλούτο νόμιμα και ηθικά (Ooghe, De Langhe, 2002),
- Να προσφέρει υψηλό επίπεδο ικανοποίησης στους πελάτες, τους εργαζόμενους, τους επενδυτές και την κοινωνία γενικότερα,
- Για τον καθορισμό του επιπέδου και της σύνθεσης των ευθυνών,
- Να γίνει ισόρροπη εκπροσώπηση επαρκούς αριθμού μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων στελεχών στο διοικητικό συμβούλιο που θα φροντίζουν για το συμφέρον και την ευημερία όλων των ενδιαφερομένων,
- Να υιοθετεί διαφανείς διαδικασίες και πρακτικές και να καταλήγει σε αποφάσεις με βάση την επαρκή πληροφόρηση,
- Να παρέχει γνωστοποιήσεις σε όλα τα σχετικά γεγονότα και πληροφορίες σε ενδιαφερόμενα μέρη και άλλους εταίρους της επιχείρησης,

- Να παρακολουθεί και να ελέγχει αποτελεσματικά και τακτικά τις υποθέσεις και τη λειτουργία της διευθυντικής ομάδας της εταιρείας (Stancu, 2006).

1.4 Κυρίαρχα Υποδείγματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Υπάρχουν πολλά μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης στον κόσμο και δεν υπάρχει καθολική καλύτερη επιλογή. Η επιλογή του καλύτερου μοντέλου για μια εταιρεία εξαρτάται όχι μόνο από τους στόχους, τα κίνητρα, την αποστολή και το επιχειρηματικό πλαίσιο αλλά και από το οικονομικό, νομικό, πολιτικό και κοινωνικό πλαίσιο. Ωστόσο, υπάρχουν 2 κυρίαρχα μοντέλα διακυβέρνησης.

1.4.1 Το Αγγλοαμερικανικό Μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης

Σύμφωνα με τους Ooghe και De Langhe (2002) , στις αγγλοαμερικανικές χώρες, οι μέτοχοι κατέχουν λίγα ποσοστά του συνολικού αριθμού μετοχών που διαπραγματεύονται δημόσια και οι περισσότερες μετοχές βρίσκονται στα χέρια των αντιπροσώπων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Επιπλέον, στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, πολλές εταιρείες είναι εισηγμένες και οι μετοχές τους διαπραγματεύονται δημόσια, πράγμα που σημαίνει ότι υπάρχει μικρή προσωπική επαφή με τους μετόχους τους. Επίσης, οι αποκλειστικοί κάτοχοι (ιδιοκτήτες μεγάλων ποσοτήτων μετοχών εταιρειών) στις ΗΠΑ είναι λιγότερο συνηθισμένοι από ό,τι στην Ευρώπη, πράγμα που σημαίνει ότι η δύναμη ψήφου των μετόχων είναι μικρότερη και επομένως δεν είναι τόσο σημαντικό για τις εταιρείες να τους εξετάζουν.

Λόγω αυτής της μεγαλύτερης εστίασης στα συμφέροντα ανεξάρτητων προσώπων και μεμονωμένων μετόχων, αυτό το μοντέλο αναφέρεται συνήθως ως μοντέλο μετόχων. Ως εκ τούτου, σε χώρες όπου οι περισσότερες εταιρείες ακολουθούν αυτό το μοντέλο διακυβέρνησης, υπάρχει μεγαλύτερη ατομική δύναμη να κατέχει μετοχές και να κάνει επενδύσεις στις κεφαλαιαγορές. Κατά συνέπεια, υπάρχει μεγαλύτερη διασπορά κεφαλαίων και δεν υπάρχει δομημένος χάρτης μετόχων.

Σε εταιρείες με αυτού του είδους τη δομή διακυβέρνησης, όπου μπορεί να υπάρχουν πολλοί μέτοχοι, είναι σύνηθες να ακούμε για την αντιπροσωπεία ή τη θεωρία διαχείρισης.

Γενικά, η θεωρία της αντιπροσωπείας αφορά τη σχέση μεταξύ δύο μερών, του εντολέα (ιδιοκτήτη) και του αντιπροσώπου (διαχειριστής). Πιο συγκεκριμένα, εξετάζει αυτή τη σχέση από συμπεριφορική και δομική οπτική. Η θεωρία προτείνει ότι, δεδομένης της ευκαιρίας, οι πράκτορες θα συμπεριφέρονται με ιδιοτελή τρόπο, συμπεριφορά που μπορεί να έρχεται σε σύγκρουση με το συμφέρον του εντολέα. Ως εκ τούτου, οι εντολείς θα θεσπίσουν δομικούς μηχανισμούς που παρακολουθούν τον πράκτορα προκειμένου να περιορίσουν την ευκαιριακή συμπεριφορά και να ευθυγραμμίσουν καλύτερα τα συμφέροντα των μερών (Donaldson, Davis, 1991).

Στο υπόδειγμα αυτό παρουσιάζονται πέντε βασικοί τρόποι για τον μετριασμό των προβλημάτων συλλογικής δράσης των μετόχων:

- Εκλογή διοικητικού συμβουλίου που εκπροσωπεί τα συμφέροντα των μετόχων, ενώπιον του οποίου είναι υπόλογος ο Διευθύνων Σύμβουλος·
- Όταν προκύψει ανάγκη, ένας αγώνας εξαγοράς ή πληρεξουσίου που ξεκινά από έναν εταιρικό επιδρομέα που συγκεντρώνει προσωρινά την ψηφοφορία (ή/και την ιδιοκτησία) στα χέρια του για να επιλύσει μια κρίση, να λάβει μια σημαντική απόφαση ή να αφαιρέσει έναν αναποτελεσματικό μάνατζερ.

- Ενεργός και συνεχής παρακολούθηση από μεγάλο μπλοκ, ο οποίος θα μπορούσε να είναι ένας πλούσιος επενδυτής ή ένας χρηματοοικονομικός ενδιάμεσος, όπως μια τράπεζα, μια εταιρεία χαρτοφυλακίου ή ένα συνταξιοδοτικό ταμείο·
- Ευθυγράμμιση των διεθυντικών συμφερόντων με τους επενδυτές μέσω συμβάσεων αποζημίωσης στελεχών.
- Σαφώς καθορισμένα καθήκοντα καταπιστεύματος για τους CEO και η απειλή ομαδικών αγωγών που είτε εμποδίζουν τις εταιρικές αποφάσεις που αντιβαίνουν στα συμφέροντα των επενδυτών είτε ζητούν αποζημίωση για προηγούμενες ενέργειες που έχουν βλάψει τα συμφέροντά τους (Ooghe, De Langhe, 2002).

1.4.2 Το Ηπειρωτικό Ευρωπαϊκό Μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης

Από την άλλη πλευρά, σε χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης όπως η Ιταλία, η Γαλλία ή η Γερμανία, οι ομάδες μετόχων κατέχουν μεγάλα ποσοστά του συνολικού αριθμού μετοχών που διαπραγματεύονται δημόσια και οι περισσότερες μετοχές κατέχονται από ιδιωτικές εταιρείες, ακολουθούμενες από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στην τελευταία θέση από ιδιώτες (Ooghe, De Langhe, 2002).

Σε αυτές τις χώρες, λιγότερες εταιρείες διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο και οι άνθρωποι τείνουν να επενδύουν τις αποταμιεύσεις τους σε ατομική βάση, αντί να στοιχηματίζουν στην κεφαλαιαγορά. Αυτό σημαίνει ότι σε αυτό το μοντέλο υπάρχει υψηλή συγκέντρωση κεφαλαίων σε λίγους μετόχους που έκαναν μεγάλες επενδύσεις και πήραν επίσης μεγάλους κινδύνους.

Αυτό το μοντέλο συνδέεται συχνά με τη θεωρία των ενδιαφερομένων, καθώς προϋποθέτει επίσης τη σημασία των εταιρειών να έχουν διαδικασίες εμπλοκής των ενδιαφερομένων για την ενίσχυση της νομιμότητας των επιχειρήσεων να λειτουργούν (Donaldson, Davis, 1991).

1.5 Βασικές θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης

Στο νέο πλαίσιο οικονομικής ανάπτυξης, ιδιαίτερα του οργανισμού, οι προσεγγίσεις του οργανισμού διαχείρισης αλλάζουν προς τους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση επιτρέπει στους μετόχους να διασφαλίζουν ότι οι εταιρείες στις οποίες κατέχουν μετοχές διοικούνται σύμφωνα με τα δικά τους συμφέροντα.

Η παγκοσμιοποίηση των κεφαλαιαγορών και ο ανταγωνισμός στην παροχή κεφαλαίων επιβάλλουν μια αύξηση στην υιοθέτηση προτύπων και διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης που αναγνωρίζεται διεθνώς ως ιδιαίτερα σημαντικό για τις αναδυόμενες οικονομίες και εκείνες σε μεταβατική περίοδο, οι οποίες συνήθως έχουν ανακτήσει την αξιοπιστία τους από την άποψη των επενδυτών.

Οι Θεμελιώδεις Θεωρίες της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν τις ρίζες τους στη θεωρία αντιπροσώπων με τη θεωρία των επιπτώσεων του ηθικού κινδύνου, που αναπτύσσονται περαιτέρω στη θεωρία της διαχείρισης και της θεωρίας των ενδιαφερομένων και εξελίσσονται στη θεωρία της εξάρτησης από πόρους, στη θεωρία του κόστους συναλλαγής και στην πολιτική θεωρία. Αργότερα, σε αυτές τις θεωρίες προστέθηκε η θεωρία της ηθικής, η θεωρία της ασυμμετρίας πληροφοριών η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών. Αυτές οι θεωρίες διαχωρίζονται από τις αιτίες και τα αποτελέσματα μεταβλητών όπως η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, η επιτροπή ελέγχου, οι διευθυντές ανεξαρτησίας, ο ρόλος της ανώτατης διοίκησης και οι κοινωνικές τους σχέσεις πέρα από το νομικό ρυθμιστικό πλαίσιο. Αυτές οι θεωρίες ορίζονται με βάση τις αιτίες και τα αποτελέσματα μεταβλητών όπως: η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και η επιτροπή ελέγχου. την ανεξαρτησία των διευθυντών·

1.5.1 Θεωρία της αντιπροσωπείας

Οι Θεμελιώδεις Θεωρίες της εταιρικής διακυβέρνησης που έχουν τις ρίζες τους στη θεωρία αντιπροσώπων αναπτύχθηκαν στις αρχές της δεκαετίας του '70 στην αμερικανική βιβλιογραφία. Η θεωρία αναφέρεται στις σχέσεις που δημιουργούνται μεταξύ των ιδιοκτητών μιας εταιρείας και των διευθυντών της, σχέσεις που ενσωματώνονται σε μια σύμβαση εντολής (agent) που αποτελείται από το ένα πρώτο μέρος (τον εντολέα) που αναλαμβάνει το άλλο μέρος (τον πράκτορα) να εκτελέσει ορισμένες υπηρεσίες για λογαριασμό τους.

Η θεωρία της αντιπροσωπείας αναπτύχθηκε από τη θεωρία της εταιρείας, που δηλώθηκε από τους Alchian και Demsetz (1972) και αναπτύχθηκε περαιτέρω από τους Jensen και Meckling (1976). Οι θεμελιώδεις αρχές της θεωρίας των πρακτόρων μπορούν να βρεθούν ακόμη και στα κείμενα του Adam Smith (1976): "Δεν μπορείτε να περιμένετε από αυτούς που διαχειρίζονται τα χρήματα των άλλων να είναι τόσο προσεκτικοί και προσεκτικοί όσο θα τους ανήκαν. Η σπατάλη και η αμέλεια είναι πάντα παρούσα, λίγο πολύ, στη διαχείριση κάθε επιχείρησης».

Αν και η ανάπτυξη της θεωρίας της αντιπροσωπείας βρίσκεται μόνο στη δεκαετία του '70, η ιδέα του διαχωρισμού της κυβέρνησης ελέγχου έχει τονιστεί από τη δεκαετία του '30 από τους Berle και Means (1932). Σύμφωνα με μελέτες αυτών των συγγραφέων, η απόκλιση μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου είναι μια πιθανή σύγκρουση μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης.

Σύμφωνα με τη θεωρία της αντιπροσωπείας, οι μέτοχοι (ο εντολέας) περιμένουν από τους διευθυντές (τους πράκτορες) να ηγηθούν και να λάβουν αποφάσεις προς το συμφέρον τους, καθώς και από εκείνους που έχουν εξουσιοδοτήσει. Από την άλλη πλευρά, ο αντιπρόσωπος δεν μπορεί μόνο να λάβει αποφάσεις που επιδιώκουν μόνο τα συμφέροντα του εντολέα. (Padilla, 2000). Μια τέτοια σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτητών και διευθυντών επισημάνθηκε για πρώτη φορά από τους Berle & Means (1932) και Adam Smith (1976) ακολουθούμενοι από τον Ross (1973) και στη συνέχεια επεκτάθηκε από τον Meckling (1976). Συγκεκριμένα, η σύγκρουση επισημαίνεται από τους Davis, Schoorman (1997).

Η θεωρία της αντιπροσωπείας οδηγεί στην ανάγκη εναρμόνισης των συμφερόντων των διευθυντικών στελεχών με εκείνα των μετόχων για τον στόχο της μεγιστοποίησης της εταιρικής αξίας δεν θα μπορούσε να επηρεαστεί από τα ανταγωνιστικά συμφέροντα των διευθυντών σε διαφορετικές περιστάσεις λήψης αποφάσεων.

1.5.2 Ηθική θεωρία κινδύνου

Η σύγκρουση συμφερόντων που καθορίζεται από τον διαχωρισμό μεταξύ εξουσίας και ελέγχου (στην οποία βασίζεται η θεωρία της αντιπροσωπείας) μπορεί να προκαλέσει ευκαιριακή συμπεριφορά των διευθυντών (ως πρακτόρων) που δεν συγκλίνει απαραίτητα με το συμφέρον των μετόχων (ως εντολείς), αυτό της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετόχων. (Demsetz et al., 1985, Bonazzi et. al., 2007; Lan et al., 2010; Abdullah, 2009; Smith, 2011)

Έτσι, οι διευθυντές είναι επιρρεπείς στον ηθικό κίνδυνο και στην ευκαιριακή συμπεριφορά με γνώμονα τα δικά τους συμφέροντα. Η θεωρία του ηθικού κινδύνου είναι κεντρική στη θεωρία της αντιπροσωπείας και αναφέρεται επίσης σε κρυφές ενέργειες ή καιροσκοπική συμπεριφορά των διευθυντών (Hendrik, 2003). Η κρυφή ενέργεια προκύπτει ως συνέπεια ασύμμετρων πληροφοριών που κατέχουν οι αντισυμβαλλόμενοι. (Arrow, 1968), Eisenhardt, 1989) και οι ευκαιριακές ενέργειες εμφανίζονται ως ανθρώπινη κλίση. (Jensen 1994)

Οι Hendrik (2003) και Smith (2011) προσδιορίζουν τον ηθικό κίνδυνο ως καθοριζόμενο από δύο ζητήματα: τη σύγκρουση συμφερόντων των αντισυμβαλλομένων (εντολέας και αντιπρόσωπος), κρυφές

ενέργειες και ευκαιριακή συμπεριφορά ως αποτέλεσμα ασύμμετρων πληροφοριών. Το αποτέλεσμα μπορεί να είναι μόνο εξαιρετικά δραματικό, όπως μείωση της απόδοσης και ακόμη και επιχειρηματική αποτυχία.

Ο Dinga (2009) θεωρεί ότι ο ηθικός κίνδυνος είναι αποτέλεσμα υψηλού βαθμού ασφάλισης έναντι του κινδύνου στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξεκίνησε το 2007, όταν οι τράπεζες άρχισαν να χορηγούν δάνεια επειδή περίμεναν από την κυβέρνηση να παρέμβει στην αποκατάσταση της ρευστότητας (για παράδειγμα, με χαλάρωση των απαιτήσεων ελάχιστο νόμιμο αποθεματικό).

Επομένως, η ηθική θεωρία κινδύνου συνδέεται στενά με την πολιτική του διαχειριστή αμοιβών. Οι ανησυχίες για τον καθορισμό της πολιτικής αμοιβών των διευθυντικών στελεχών σύμφωνα με την ανάγκη ανάπτυξης κοινού συμφέροντος μεταξύ διαχειριστή και μετόχων (για τον μετριασμό του ηθικού κινδύνου) είναι τρέχουσες και αποτελούν αντικείμενο διαφόρων οικονομικών, χρηματοοικονομικών και διαχειριστικών ερευνών.

Όσον αφορά την πολιτική αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης που εκδόθηκε από το Χρηματιστήριο του Βουκουρεστίου το 2008 αναφέρει ότι (στο άρθρο VI, Σύσταση 21): «Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να δημιουργήσει μια επιτροπή αμοιβών μεταξύ των μελών του για να βοηθήσει στη διαμόρφωση μιας πολιτικής αμοιβών για τα διευθυντικά στελέχη επίσης θα πρέπει να ορίζει τον εσωτερικό κανονισμό της επιτροπής. Μέχρι τη σύσταση επιτροπής αποδοχών, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να ασχολείται με αυτά τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες τουλάχιστον μία φορά το χρόνο. Η πολιτική αποδοχών υπόκειται στην έγκριση της Ε.Γ.Σ.».

Συμπερασματικά, ο τρόπος έκφρασης του ηθικού κινδύνου μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την πολιτική αμοιβών των διευθυντών (σύστημα μπόνους) και τη χρήση διάφορων ενεργειών όπως ο χειρισμός οικονομικών επικοινωνιών με σκοπό την αύξηση του κύρους και τη φήμη της διοίκησης ή τη λήψη ριψοκίνδυνων αποφάσεων.

1.5.3 Θεωρία διαχείρισης

Η θεωρία διαχείρισης περιγράφει το ρόλο της ηγεσίας της διοίκησης στη διατήρηση και την ανάπτυξη της αξίας του οργανισμού, αν και λειτουργεί προσωρινά σε αυτήν.

Η θεωρία της διαχείρισης έχει τις ρίζες της στους τομείς της ψυχολογίας και της κοινωνιολογίας και από αυτή την προοπτική, αυτή η θεωρία υποθέτει, ότι οι διευθυντές είναι πιστοί, ανταποκρινόμενοι και αποτελεσματικοί άνθρωποι και ως εκ τούτου, είναι καλοί διαχειριστές των πόρων που εμπιστεύονται.

Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία, οι Schoorman & Donaldson (1997) δηλώνουν ότι «ένας διαχειριστής προστατεύει και μεγιστοποιεί τον πλούτο των μετόχων», έτσι μεγιστοποιούνται οι λειτουργίες χρησιμότητας του μετόχου.

Σε σύγκριση με τη θεωρία της αντιπροσωπείας, όπου οι διευθυντές μπαίνουν στον πειρασμό να λάβουν αποφάσεις για δικό τους όφελος, όχι για τους ιδιοκτήτες, η θεωρία του διαχειριστή υποθέτει ότι οι διευθυντές δεν ενεργούν για τα δικά τους συμφέροντα, αλλά σε μια δεδομένη κατάσταση σύγκρουσης συμφερόντων θέτουν τα συμφέροντα της εταιρείας. μπροστά στα προσωπικά.

Η εννοιολογική βάση της θεωρίας σχετίζεται με την ανάπτυξη των θεωριών κινήτρων εργασίας από τον ΜΕΔγαγορ στη δεκαετία του '60 και πιο συγκεκριμένα με τη Θεωρία Υ που υποθέτει ότι οι μάντζερ είναι λογικά όντα, επομένως δεν υπάρχει καμία ανάγκη να παρακολουθείται υπερβολικά η συμπεριφορά τους, όπως υποθέτει η θεωρία της αντιπροσωπείας. (Nicholson & Kiel 2007)

Σύμφωνα με τον Fulop (2011), επειδή η θεωρία των διαχειριστών θεωρεί ως σημαντικό παράγοντα τη δομή του διοικητικού συμβουλίου, πρέπει να αποτελείται από μέλη της εταιρείας που εργάζονται στην εταιρεία, επειδή γνωρίζουν καλύτερα τα προβλήματα της εταιρείας και μπορούν να αντιδράσουν ανάλογα. Αν το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται μόνο από εξωτερικά μέλη, δεν αντιδρούν τόσο άμεσα στα καθημερινά προβλήματα της εταιρείας.

Όπως τονίζει ο Solomon (2007), τα εξωτερικά διευθυντικά στελέχη (outsiders directors) μπορούν να παρακολουθούν τη μεγιστοποίηση της επιχειρηματικής απόδοσης μόνο βραχυπρόθεσμα, επειδή οι γνώσεις τους σχετικά με τις εργασιακές δραστηριότητες είναι λιγότερες σε σύγκριση με τους διευθυντές που προέρχονται από το εσωτερικό της εταιρείας (οι εσωτερικοί). που γνωρίζουν από κοντά τα προβλήματα της καθημερινής εταιρείας.

1.5.4 Θεωρία Ενδιαφερομένων Μερών

Ως ανάπτυξη της θεωρίας της αντιπροσωπείας, αναδύεται η θεωρία των ενδιαφερομένων. Ο όρος «ενδιαφερόμενοι φορείς» αναφέρεται σε όλα τα άτομα, ομάδες ή οργανισμούς που έχουν αντίκτυπο στη δραστηριότητα της εταιρείας ή επηρεάζονται από την εταιρεία. Αφορά: τους ιδιοκτήτες, τους μετόχους, τους επενδυτές, τους εργαζόμενους, τους πελάτες, τους προμηθευτές, τους επιχειρηματικούς εταίρους, τους ανταγωνιστές, την κυβέρνηση, την τοπική αυτοδιοίκηση, τις ΜΚΟ, τις ομάδες πίεσης, τις κοινότητες, τα μέσα ενημέρωσης και ούτω καθεξής. Κάθε ένα από αυτά τα μέρη αλληλεπιδρά με κάποιο τρόπο και επηρεάζει την επιχείρηση μιας εταιρείας.

Κατά τα έτη 1980 -1990, η Θεωρία Ενδιαφερομένων μερών άλλαξε το παράδειγμα των μετόχων του Milton Friedman (1970), ο οποίος θεωρεί ότι η μεγιστοποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων για τους μετόχους είναι το υψηλότερο μέλημα μιας εταιρείας. Η θεωρία των ενδιαφερομένων μερών αναπτύχθηκε από τον Freeman (1984) και επικεντρώνεται στην άποψη της εταιρικής ευθύνης που σχετίζεται με διάφορες κατηγορίες ενδιαφερομένων.

Η θεωρία των ενδιαφερομένων προέρχεται από μια ολοένα και πιο έντονη ανάγκη για εταιρική κοινωνική ευθύνη στο τρέχον πλαίσιο μετάβασης από μια βιομηχανική κοινωνία σε μια νέα κοινωνία που ονομάζεται "μεταμοντέρνα", "μεταβιομηχανική", "μετακαπιταλιστική", "μεταδομική" , «μετα-παραδοσιακή» κοινωνία. Η νέα οικονομία χαρακτηρίζεται από μια σύνθετη και βαθιά αλλαγή σε όλους τους τομείς, με σημαντικές κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιπτώσεις στους τομείς της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης.

Στο πραγματικό πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης της παγκόσμιας οικονομίας, η εταιρεία με απόδοση είναι μια «επιχείρηση που δημιουργεί προστιθέμενη αξία για τους μετόχους της, τη ζήτηση των πελατών, λαμβάνοντας υπόψη τις απόψεις των εργαζομένων και προστατεύοντας το περιβάλλον. Έτσι, οι μέτοχοι είναι ικανοποιημένοι που η εταιρεία έχει επιτύχει με την επιθυμητή απόδοση, οι πελάτες έχουν εμπιστοσύνη στο μέλλον της εταιρείας και στην ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών της. Οι εργαζόμενοι της εταιρείας είναι περήφανοι για τον τόπο εργασίας τους και η κοινωνία για τα οφέλη της προστασίας του περιβάλλοντος.» (Jianu, 2006) Η ιδέα βασίζεται στη θεωρία των ενδιαφερομένων και των μάντζερ που ενεργούν για να μεγιστοποιήσουν την αξία της εταιρείας προκειμένου να αποφύγουν την αγνόηση των συμφερόντων των κοινωνικών εταίρων τους. Η εναρμόνιση αυτών των συμφερόντων διασφαλίζεται από το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης. (Robu, 2004)

Αυτή η θεωρία εταιρικής διακυβέρνησης που βασίζεται στη μεγιστοποίηση των συμφερόντων όλων των ενδιαφερομένων έχει αποδειχθεί η πιο αποτελεσματική στην ιστορία, όχι μόνο επειδή συμβάλλει στην οικονομική επιτυχία της εταιρείας, αλλά και επειδή εργάζεται για την επίτευξη ανταγωνιστικού

πλεονεκτήματος λόγω της απόκτησης των ανθρώπων. εμπιστοσύνη και κατά συνέπεια καλή θέληση στην αγορά. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2005).

1.5.5 Θεωρία Κόστους Συναλλαγών

Σε αντίθεση με τη θεωρία της αντιπροσωπείας, η θεωρία του κόστους συναλλαγής χρησιμοποιεί ρητά την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης. (Fulor, 2011) Αυτή η θεωρία δηλώνει ότι η εταιρεία είναι μια σχετικά αποτελεσματική ιεραρχική δομή που χρησιμεύει ως πλαίσιο για τη λειτουργία των συμβατικών σχέσεων. Το κύριο μέλημα στη θεωρία του κόστους των συναλλαγών είναι «να εξηγηθούν οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται με όρους αποτελεσματικότητας των δομών διακυβέρνησης». (Wieland 2005).

Η πατρότητα του "κόστους συναλλαγής" αποδόθηκε στον Ronald Coase, ο οποίος στο διάσημο άρθρο του *The Nature of the Firm*, το 1937, δημιούργησε την κρίση σχετικά με την ύπαρξη της εταιρείας χωρίς να χρησιμοποιεί ρητά την έννοια του "κόστους συναλλαγής" αλλά αυτή του «κόστος χρήσης του μηχανισμού τιμών» (Coase, 1988). Ο Coase τεκμηριώνει το επιχειρήμα του για τη φύση της επιχείρησης τονίζοντας ότι η οργάνωση της παραγωγής μέσω των καναλιών της αγοράς (σύμβαση ανά αγορά) συνεπάγεται κάποιο κόστος. Έτσι, δημιουργώντας έναν οργανισμό που έχει την ευθύνη για την κατανομή των πόρων, μπορεί να αποφευχθούν ορισμένες δαπάνες.

Στο εξής, η θεωρία του κόστους συναλλαγής αναπτύχθηκε από τον Kenneth Arrow ο οποίος ορίζει το κόστος συναλλαγής ως "λειτουργικό κόστος του οικονομικού συστήματος". (Arrow, 1969) Αργότερα, ο Williamson, ιδρυτής της οικονομίας κόστους συναλλαγών, πιστεύει ότι «η μελέτη της διακυβέρνησης περιλαμβάνει: τον εντοπισμό, την εξήγηση και την καταπολέμηση όλων των τύπων επικίνδυνων συμβολαίων» (Williamson, 1996).

Ασφαλώς, εκτός από το κόστος συναλλαγής, πρέπει να ληφθούν υπόψη και τα κόστη αντιπροσωπείας που προκύπτουν από αποκλίνουσες σχέσεις μεταξύ των συμφερόντων του διαχειριστή και του μετόχου και η ασυμμετρία πληροφοριών, κόστος που βασίζεται σε δύο πηγές (Fulor, 2011): το κόστος που οφείλεται στη χρήση ενός πράκτορα (π.χ. ο κίνδυνος ότι οι εταιρείες χρησιμοποιούν τους πόρους της εταιρείας για δικούς τους σκοπούς) και το κόστος που συνεπάγεται η προστασία έναντι των κινδύνων που συνδέονται με τη χρήση ενός αντιπροσώπου (π.χ. το κόστος προετοιμασίας των οικονομικών καταστάσεων ή το κόστος που συνίσταται στη χρήση αποθεμάτων- τεχνικές επιλογές για την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των διευθυντών και των μετόχων.)

Ως εκ τούτου, όπως παρατηρούν οι Abdoullah & Valentine (2009), η Θεωρία Κόστους Συναλλαγών αντιμετωπίζει μια περίπλοκη θεωρία που ενσωματώνει διεπιστημονικά ζητήματα τα οποία σχετίζονται με τις αρχές της Θεωρίας της εξάρτησης από πόρους.

Η εξάρτηση από πόρους είναι ένα επεξηγηματικό μοντέλο δραστηριοτήτων του οργανισμού που τονίζει το γεγονός ότι είναι ανοιχτά συστήματα και το περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν και οι κοινωνικές σχέσεις αποτελούν τη βάση στη λήψη αποφάσεων σχετικά με την κατανομή πόρων.

Σε αυτό το πλαίσιο, οι Pfeffer και Salancik (1978) υπογραμμίζουν την προοπτική της εξάρτησης από τους πόρους στη διοργανωτική συμπεριφορά, υποστηρίζουν ότι: «Για να κατανοήσετε τη συμπεριφορά του οργανισμού πρέπει να κατανοήσετε το πλαίσιο στο οποίο εμφανίζεται αυτή η συμπεριφορά [...] αυτό είναι κατανοητό από το προοπτική ότι η δραστηριότητα των οργανισμών συνδέεται αναπόφευκτα με τις περιβαλλοντικές συνθήκες στις οποίες λειτουργούν».

Οι Hillman, Canella και Paetzold (2000) υποστηρίζουν ότι η θεωρία της εξάρτησης από τους πόρους επικεντρώνεται στο ρόλο που διαδραματίζουν οι διαχειριστές στην παροχή βασικών πόρων για τον οργανισμό σε σχέση με το εξωτερικό περιβάλλον.

Σύμφωνα με μελέτες που διεξήχθησαν από τους Hillman, Canella και Paetzold (2000), στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, οι διευθυντές συμβάλλουν με πόρους πληροφοριών, δεξιότητες, πρόσβαση σε βασικούς επιχειρηματικούς εταίρους ενός οργανισμού όπως προμηθευτές, πιστωτές, κυβέρνηση, κοινωνικές ομάδες κ.λπ. .

Σύμφωνα με τους Abdoullah & Valentine (2009), οι υπεύθυνοι για την καθοδήγηση μιας επιχείρησης ταξινομούνται σε τέσσερις κατηγορίες:

α) «εσωτερικοί», δηλαδή τα νυν και τα πρώην διευθυντικά στελέχη της εταιρείας που προσφέρουν εμπειρογνώμοσύνη σε συγκεκριμένους τομείς του εταιρικού και χρηματοοικονομικού δικαίου·

β) «εμπειρογνώμονες επιχειρήσεων», που σημαίνει τους διευθυντές μεγάλων εταιρειών που παρέχουν τεχνογνωσία στην επιχειρηματική στρατηγική, στη λήψη αποφάσεων και στην επίλυση οικονομικών προβλημάτων που αντιμετωπίζει η εταιρεία·

γ) «ειδικοί υποστήριξης» που εκπροσωπούνται από δικηγόρους, τραπεζίτες και ασφαλιστικές εταιρείες, εμπειρογνώμονες δημοσίων σχέσεων και όλους εκείνους τους εμπειρογνώμονες που παρέχουν εξειδικευμένη υποστήριξη στον ατομικό τους τομέα εξειδίκευσης·

δ) "επιρροή στην κοινότητα", που σημαίνει πολιτικούς ηγέτες, ακαδημαϊκούς ηγέτες, θρησκευτικούς ηγέτες ή ηγέτες κοινωνικών και κοινοτικών οργανώσεων.

Από την άποψη των κατανεμημένων εσωτερικών πόρων, η ισχύς που δεσμεύεται στη διαδικασία των κατανεμημένων πόρων μπορεί να είναι ισχυρότερη ή ασθενέστερη και εξαρτάται από το βαθμό στον οποίο οι διαχειριστές ανήκουν σε μία από τις τέσσερις κατηγορίες που αναφέρονται παραπάνω.

Η θεωρία της εξάρτησης από πόρους δίνει έμφαση στον περίπλοκο χαρακτήρα της έννοιας του «δικτύου» που βρίσκεται κάτω από την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης.

1.5.6 Πολιτική Θεωρία

Υπάρχουν άλλοι τομείς και θεωρίες που θα μπορούσαν να εξηγήσουν την εταιρική διακυβέρνηση. Ένας τέτοιος τομέας θα ήταν ο νόμος, με βάση την ιδέα ότι πολλές από τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης βασίζονται σε νόμους. Για αυτούς τους λόγους, πολλοί ορισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης περικλείουν τον πολιτικό αντίκτυπο των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης. Για παράδειγμα, ο Cosma (2012) ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως τον «κλάδο των οικονομικών που μελετά πώς οι επιχειρήσεις μπορούν να γίνουν πιο αποτελεσματικές χρησιμοποιώντας τις θεσμικές δομές όπως η συσταθείσα πράξη, το οργανόγραμμα και το νομικό πλαίσιο».

Η Πολιτική Θεωρία αναφέρεται στην πολιτική επιρροή στη δομή διακυβέρνησης των εταιρειών, που αποδεικνύεται από τη συμμετοχή της κυβέρνησης στο κεφάλαιο εταιρειών ή νόμους που υιοθετούνται από πολιτικές δομές που έχουν σημαντική επιρροή στην εταιρική διακυβέρνηση.

Το πολιτικό μοντέλο δίνει έμφαση στις κυβερνητικές εύνοιες στις δραστηριότητες λήψης εταιρικών αποφάσεων που σχετίζονται με τη διανομή της εταιρικής εξουσίας, τα κέρδη ή διάφορα οφέλη. (Abdoullah & Valentine, 2009) Όσον αφορά την πολιτική μερισμάτων, για παράδειγμα, μπορεί να υπάρχουν νομικοί κανόνες που δίνουν ιδιαίτερη σημασία στα μερίσματα ως πιθανό εργαλείο για την επίλυση πιθανών προβλημάτων αντιπροσωπείας που σχετίζονται με την κατοχή μετοχών. Από αυτή την άποψη, χώρες όπως η Βραζιλία, η Χιλή, η Κολομβία, η Ελλάδα και η Βενεζουέλα προβλέπουν υποχρεωτικές διατάξεις μερισματος. Σε άλλες χώρες, ο ρόλος του νομικού περιβάλλοντος είναι πιο λεπτός. Έτσι, στο Ηνωμένο Βασίλειο έχουν σχηματιστεί αρκετά συμβούλια που κάνουν συστάσεις για

τη βελτίωση των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης που χρησιμοποιούνται από το διοικητικό συμβούλιο. (Ileana, 2008)

Το πολιτικό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να έχει τεράστια επιρροή στην ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης. Μπορούμε να αναφέρουμε την περίπτωση των κομμουνιστικών ή των πρώην κομμουνιστικών χωρών που ακόμη αγωνίζονται να βγουν από την πολιτική επιρροή. Η περίπτωση της Ρουμανίας είναι ένα ενδεικτικό παράδειγμα από αυτή την άποψη. Αν και είναι πρώην κομμουνιστική χώρα για περισσότερα από 20 χρόνια, εξακολουθεί να αντιμετωπίζει μεγάλα προβλήματα που σχετίζονται με την κρατική συμμετοχή στις δομές διακυβέρνησης των ρουμανικών εταιρειών.

Ο Mark Mobius, εκτελεστικός πρόεδρος της Templeton Emerging Markets Group δήλωσε πρόσφατα (Σεπτέμβριος 2012) ότι ο λόγος για τον οποίο οι επενδυτές δεν έρχονται στη Ρουμανία είναι η εμπλοκή στην κερδοφορία που κατέγραψαν οι εταιρείες με κρατικές εταιρείες, τονίζοντας την ανάγκη να φέρει η κυβέρνηση περισσότερες εταιρείες στην αγορά. Επιπλέον, ο Mobius τόνισε ότι αυτές οι εταιρείες θα γίνουν ελκυστικές για ντόπιους και ξένους επενδυτές μόνο εάν υπάρξει αλλαγή στο σύστημα διακυβέρνησης και επιβληθούν νέα μοντέλα διακυβέρνησης.

Η πολιτική εκδήλωση των δομών εταιρικής διακυβέρνησης απασχόλησε τις κυβερνήσεις πολλών χωρών για να χαράξουν το πλαίσιο του διαχωρισμού μεταξύ εξουσίας και ελέγχου.

Από αυτή την άποψη, εκτεταμένη έρευνα που διεξήχθη από διάφορους συγγραφείς (Roe, 1994· Thomsen, 2008) έδειξε ότι οι πολιτικές που υιοθετήθηκαν από τις κυβερνήσεις των χωρών είχαν αυξανόμενη σημασία στην εξήγηση της ανάπτυξης των εθνικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης και επίσης εξετάζεται στενά πως σχετίζονται με κοινωνιολογικά ζητήματα όπως ο πολιτισμός ή η θρησκεία ειδικά για τη συγκεκριμένη χώρα.

1.5.7 Θεωρίες Ηθικής

Εκτός από τις θεμελιώδεις θεωρίες της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η θεωρία αντιπροσώπων, η θεωρία διαχειριστών, η θεωρία κινδύνου, η θεωρία των ενδιαφερομένων, η θεωρία εξάρτησης από πόρους, η θεωρία κόστους συναλλαγών ή η πολιτική θεωρία, οι συγγραφείς έχουν εντοπίσει τις ηθικές θεωρίες που μπορούν να συνδεθούν στενά με την εταιρική διακυβέρνηση.

Αυτά σχετίζονται με τη θεωρία της επιχειρηματικής ηθικής, τη θεωρία της αρετής, τη φεμινιστική θεωρία και τη θεωρία της ηθικής του λόγου ή τη θεωρία της μεταμοντέρνας ηθικής. (Abdoulah & Valentine, 2009)

1.5.8 Θεωρία Ασυμμετρίας Πληροφοριών

Η θεωρία της ασυμμετρίας πληροφοριών βασίζεται στη μελέτη του Akerlof (1970) στην οποία αναλύεται η συμπεριφορά των αγοραστών και των πωλητών μεταχειρισμένων αγαθών εγκαταλείποντας την υπόθεση της τέλει πληροφόρησης στην αγορά και υποθέτοντας το αντίθετο, την αβεβαιότητα σχετικά με την ποιότητα των προϊόντων που αγοράζονται. ." (Raimbourg, 1997)

Τα συμπεράσματα της Akerlof (1970) δείχνουν ότι οι υποθετικές δυσκολίες πληροφόρησης μπορεί να οδηγήσουν είτε στην κατάρρευση ολόκληρης της αγοράς, είτε στον μετασχηματισμό της από δυσμενή επιλογή, επιλέγοντας τα προϊόντα κακής ποιότητας αντί για τα υψηλότερης ποιότητας. Αρχικά, η θεωρία της ασυμμετρίας σηματοδότησε την πρώτη έρευνα στο πεδίο της συμπεριφοράς αγοραστών (Spence, 1977; Leland, 1979, Heinkel, 1981; Allen, 1984) και τη διαφημιστική ((Nelson, 1970, 1974 και 1978) αλλά στη συνέχεια επεκτάθηκε γρήγορα στη χρηματοοικονομική θεωρία και επηρέασε σημαντικά τις κλασικές θεωρίες της εταιρείας (Robu & Sandu, 2006)

Η υπόθεση σχετικά με την πληροφοριακή ασυμμετρία σχετίζεται στενά με τη θεωρία του πρακτορείου και με την ύπαρξη σχέσεων αντιπροσώπευσης. Οι πολιτικές μερισμάτων ή χρηματοδότησης που υιοθετούνται από τους διευθυντές μπορούν να χαρακτηρίζονται από διαφορετικά συμφέροντα μεταξύ των διευθυντών και των μετόχων.

Στο πλαίσιο αυτής της θεωρίας, παρέχεται εξήγηση για τα μερίσματα που καταβάλλονται στους μετόχους, αν και είναι γνωστό ότι θα πληρώσουν πρόσθετο φόρο για το πρόσθετο αυτό εισόδημα. Μια απάντηση στον τομέα της θεωρίας "σηματοδότησης" είναι ότι τα μερίσματα μπορεί να είναι ένα καλό σημάδι για μελλοντικές επενδύσεις, ο επενδυτής πληρώνει περισσότερα για μια μετοχή επειδή, στην αγορά, ένα μεγάλο επίπεδο μερίσματος ερμηνεύεται ως καλό σημάδι που θα σημαίνει υψηλότερο τιμή για τις μετοχές.

Ομοίως, τα «σήματα» μιας ισχυρής εταιρείας μπορούν να εκπέμπονται μέσω της πολιτικής χρέους, διότι θεωρείται ότι ισχυρή εταιρεία είναι αυτή που μπορεί να αντέξει οικονομικά υψηλό ποσοστό χρέους για να χρηματοδοτήσει φιλόδοξα επενδυτικά σχέδια. (Stancu, 2006)

Συμπερασματικά, η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση θα καθορίσει τη μείωση του φαινομένου της πληροφοριακής ασυμμετρίας και θα αποτρέψει την εκδήλωση αθέμιτων ενεργειών των διευθυντών για να αποκτήσουν κύρος και φήμη αλλά να επηρεάσουν την ανάπτυξη της εταιρείας.

1.5.9 Θεωρία Αποτελεσματικών Αγορών

Σε σχέση με τη θεωρία της πληροφοριακής ασυμμετρίας είναι η θεωρία των αποτελεσματικών αγορών που εστιάζει στους επενδυτές, ως κύριους ενδιαφερόμενους.

Στο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης, ως μηχανισμοί της θα είναι πιο ισχυρή και αποτελεσματική, διασφαλίζοντας τη διαφάνεια των εσωτερικών διαδικασιών διακυβέρνησης, καθώς η αγορά θα αντανακλά την αξία της μετοχής πιο κοντά στην πραγματική (οικονομική) αξία της εταιρείας. (Credit Lyonnaise Securities Asia -CLSA, 2001; McKinsey 2001; Standard & Poor's, 2002; Klapper & Love, 2004; Stiglbauer, 2010).

Συνοπτικά, σε σχέση με την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς, όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες σε μια δεδομένη στιγμή περιλαμβάνονται στην τιμή της μετοχής και αντικατοπτρίζουν την πραγματική αξία της εταιρείας. Τα αποτελέσματα συνίστανται στη μείωση των κινδύνων και των αβεβαιοτήτων για τους επενδυτές.

1.6 Η κρισιμότητα της εταιρικής διακυβέρνησης

Η καλή εταιρική διακυβέρνηση διασφαλίζει ότι το επιχειρηματικό περιβάλλον είναι δίκαιο και διαφανές και ότι οι εταιρείες μπορούν να λογοδοτήσουν για τις πράξεις τους. Αντίθετα, η αδύναμη Εταιρική Διακυβέρνηση οδηγεί σε σπατάλη, κακή διαχείριση και διαφθορά. Είναι επίσης σημαντικό να υπογραμμιστεί ότι αν και η Εταιρική Διακυβέρνηση έχει εμφανιστεί ως ένας τρόπος διαχείρισης σύγχρονων ανωνύμων εταιρειών και είναι εξίσου σημαντικός για τις κρατικές επιχειρήσεις, τους συνεταιρισμούς και τις οικογενειακές επιχειρήσεις

Ανεξάρτητα από το είδος της επιχείρησης, μόνο η Καλή Διακυβέρνηση μπορεί να προσφέρει βιώσιμη και καλή Επιχειρηματική Απόδοση. Μια εταιρεία που είναι καλά διοικούμενη είναι αυτή που είναι υπόλογη και διαφανής στους μετόχους της και τους άλλους ενδιαφερόμενους.

Στο σημερινό παγκοσμιοποιημένο και αλληλεξαρτώμενο επιχειρηματικό κόσμο η Εταιρική Διακυβέρνηση συνιστά μια αναγκαιότητα. Πρωτίστως, είναι απαραίτητος ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας από τη διοίκηση. Μια εταιρεία διοικείται από τους διευθυντές της. Η εταιρική διακυβέρνηση διασφαλίζει

ότι οι διευθυντές εργάζονται προς το συμφέρον των εταιρικών ιδιοκτητών (μετόχων). Δεύτερον, οι παγκόσμιες ροές κεφαλαίων λειτουργούν απρόσκοπτα σε αγορές που είναι καλά ρυθμισμένες και έχουν υψηλά πρότυπα αποτελεσματικότητας και διαφάνειας. Η χρηστή εταιρική διακυβέρνηση κερδίζει την αξιοπιστία και την εμπιστοσύνη των παραγόντων της παγκόσμιας αγοράς. Τρίτον, είναι σημαντική για την προστασία των επενδυτών. Ακριβέστερα, οι επενδυτές εκπαιδεύονται και διαφωτίζονται για τα δικαιώματά τους. Θέλουν να προστατεύονται τα δικαιώματά τους από εταιρείες στις οποίες έχουν επενδύσει χρήματα. Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σημαντικό εργαλείο που προστατεύει τα συμφέροντα των επενδυτών βελτιώνοντας την αποτελεσματικότητα των εταιρικών επιχειρήσεων. Τέταρτον, πραγματοποιούνται ανά τον κόσμο σημαντικές ξένες θεσμικές επενδύσεις. Αυτοί οι επενδυτές αναμένουν από τις εταιρείες να υιοθετήσουν παγκοσμίως αποδεκτές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και καλά ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές. Η απαίτηση διεθνών προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης και μεγαλύτερος επαγγελματισμός στη διαχείριση των επιχειρήσεων τεκμηριώνει την ανάγκη για καλή εταιρική διακυβέρνηση. Πέμπτο, η χρηστή εταιρική διακυβέρνηση διασφαλίζει υγιή, διαφανή και αξιόπιστη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και λογοδοσία προς τους επενδυτές και τους δανειστές, έτσι ώστε να μπορούν να αντληθούν κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές. Ακόμη, Οι τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρέχουν οικονομική βοήθεια σε εταιρείες. Ενδιαφέρονται για την οικονομική ευρωστία των εταιρειών που χρηματοδοτούνται από αυτούς. Αυτό μπορεί να γίνει μέσω της καλής εταιρικής διακυβέρνησης. Τέλος, η οικονομία σήμερα είναι παγκοσμιοποιημένη. Η ενσωμάτωση των κρατών με την παγκόσμια οικονομία απαιτεί οι βιομηχανίες να συμμορφώνονται με τα πρότυπα των διεθνών κανόνων. Η εταιρική διακυβέρνηση βοηθά σε αυτό.

Τελικά, η εταιρική διακυβέρνηση είναι σημαντική για τους εξής λόγους:

- Διαμορφώνει την ανάπτυξη και το μέλλον των κεφαλαιαγορών της οικονομίας.
- Βοηθά στην άντληση επαρκών κεφαλαίων από τις κεφαλαιαγορές.
- Συνδέει το σύστημα διαχείρισης της εταιρείας με το σύστημα χρηματοοικονομικής αναφοράς.
- Επιτρέπει στη διοίκηση να λάβει καινοτόμες αποφάσεις για την αποτελεσματική λειτουργία μιας επιχείρησης εντός του νομικού πλαισίου λογοδοσίας.
- Υποστηρίζει τους επενδυτές κάνοντας διαφανείς τις εταιρικές λογιστικές πρακτικές. Οι εταιρικές επιχειρήσεις πρέπει να γνωστοποιούν τις δομές χρηματοοικονομικής αναφοράς.
- Παρέχει επαρκή και έγκαιρη γνωστοποίηση, απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων, κώδικα δεοντολογίας κ.λπ. Οι εταιρείες παρουσιάζουν σημαντικές πληροφορίες ευαίσθητες ως προς τις τιμές σε τρίτους και διασφαλίζουν ότι μέχρι τη στιγμή που αυτές οι πληροφορίες δημοσιοποιούνται, οι εμπιστευτικοί υπάλληλοι απέχουν από συναλλαγές σε εταιρικούς τίτλους. Έτσι, αποφεύγει τις εσωτερικές συναλλαγές.
- Βελτιώνει την αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και προσθέτει στον υλικό πλούτο της οικονομίας.
- Βελτιώνει τη διεθνή εικόνα του εταιρικού τομέα και δίνει τη δυνατότητα στις εγχώριες εταιρείες να αντλήσουν παγκόσμιο κεφάλαιο.

1.7 Πλεονεκτήματα της Εταιρικής Διακυβέρνησης

1.7.1 Πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις

Η συμμόρφωση με τις αρχές ΕΔ μπορεί να ωφελήσει τους ιδιοκτήτες και τους διαχειριστές εταιρειών και να αυξήσει τη διαφάνεια μέσω:

- Βελτίωση της πρόσβασης στις αγορές κεφαλαίων και χρηματοπιστωτικών αγορών
- Βοηθά στην επιβίωση σε ένα όλο και πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον μέσω συγχωνεύσεων, εξαγορών, συνεργασιών και μείωση κινδύνου μέσω διαφοροποίησης περιουσιακών στοιχείων
- Παροχή πολιτικής εξόδου και διασφάλιση ομαλής μεταφοράς πλούτου μεταξύ των γενεών και εκποίησης οικογενειακών περιουσιακών στοιχείων, καθώς και μείωση της πιθανότητας σύγκρουσης συμφερόντων που προκύπτουν (πολύ σημαντικό για τους επενδυτές).
- Επίσης, η υιοθέτηση καλών πρακτικών ΕΔ οδηγεί σε ένα καλύτερο σύστημα εσωτερικού ελέγχου, επομένως οδηγεί σε μεγαλύτερη υπευθυνότητα και καλύτερα περιθώρια κέρδους.
- Οι καλές πρακτικές ΕΔ μπορούν να προετοιμάσουν το δρόμο για πιθανή μελλοντική ανάπτυξη, διαφοροποίηση ή πώληση, συμπεριλαμβανομένης της ικανότητας προσέλκυσης επενδυτών μετοχικού κεφαλαίου – σε εθνικό επίπεδο και από το εξωτερικό – όπως και μείωση του κόστους των δανείων/πιστώσεων για τις εταιρείες.
- Πολλές επιχειρήσεις που αναζητούν νέα κεφάλαια συχνά αναγκάζονται να αναλάβουν σοβαρές μεταρρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης με υψηλό κόστος και κατόπιν απαίτησης ξένων, συχνά σε περίοδο κρίσης. Προκαλώντας την ύπαρξη αυξημένης εμπιστοσύνης των επενδυτών και των πιθανών εταίρων στην επένδυση σε ή στην επέκταση των εργασιών της εταιρείας

1.7.2 Πλεονεκτήματα για τους μετόχους

- Η καλή ΕΔ μπορεί να παρέχει τα κατάλληλα κίνητρα για το διοικητικό συμβούλιο και τη διοίκηση, να επιδιώκουν στόχους που είναι προς το συμφέρον της εταιρείας και των μετόχων, καθώς και να διευκολύνουν την αποτελεσματική παρακολούθηση.
- Η καλύτερη ΕΔ μπορεί επίσης να παρέχει στους Μετόχους μεγαλύτερη ασφάλεια για την επένδυσή τους.
- Η καλύτερη ΕΔ διασφαλίζει επίσης ότι οι μέτοχοι είναι επαρκώς ενημερωμένοι για τις αποφάσεις που αφορούν θεμελιώδη θέματα όπως τροποποιήσεις καταστατικών ή άρθρων της σύστασης, πώληση περιουσιακών στοιχείων κ.λπ.

1.7.3 Πλεονεκτήματα για την εθνική οικονομία

Εμπειρικά στοιχεία και έρευνες που έγιναν τα τελευταία χρόνια υποστηρίζουν την πρόταση ότι αξίζει μια εταιρεία να έχει ΕΔ. Διαπιστώθηκε ότι περισσότερο από το 84% των παγκόσμιων θεσμικών επενδυτών είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν ένα premium για τις μετοχές μιας καλά διοικούμενης εταιρείας, σε σχέση με μια εταιρεία που θεωρείται κακώς διοικούμενη αλλά με συγκρίσιμη οικονομική επιτυχία.

1.8 Μειονεκτήματα- Προκλήσεις

Η αλληλεπίδραση μεταξύ των διαφόρων μελών (μετόχων, του διοικητικού συμβουλίου και της διοίκησης της εταιρείας) είναι η εταιρική διακυβέρνηση για τη διαμόρφωση της επιτυχίας του οργανισμού και της προσέγγισής του. Θα πρέπει να υπάρχει μια υγιής σχέση μεταξύ των ιδιοκτητών και των διευθυντών ενός οργανισμού και καμία σύγκρουση μεταξύ των δύο. Οι ιδιοκτήτες πρέπει να δουν ότι η πραγματική απόδοση του ατόμου βασίζεται σε τυπικές επιδόσεις. Αυτές οι διαστάσεις της εταιρικής διακυβέρνησης δεν πρέπει να αγνοούνται.

Ωστόσο, κάθε διαδικασία έχει τα μειονεκτήματα της ή καλύτερα τις προκλήσεις της. Μια από τις βασικές προκλήσεις είναι να ξεπεράσει τις πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων. Η αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων είναι ζωτικής σημασίας. Σύγκρουση συμφερόντων στο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης συμβαίνει όταν ένα στέλεχος ή άλλο μέλος ελέγχου μιας εταιρείας έχει άλλα οικονομικά συμφέροντα, που έρχονται σε άμεση σύγκρουση με τους στόχους της εταιρείας. Για παράδειγμα, ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου μιας εταιρείας ηλιακής ενέργειας που κατέχει σημαντική ποσότητα μετοχών σε μια εταιρεία πετρελαίου, έχει σύγκρουση συμφερόντων επειδή, ενώ το διοικητικό συμβούλιο στο οποίο υπηρετεί αντιπροσωπεύει την ανάπτυξη της καθαρής ενέργειας, έχουν προσωπικό οικονομικό μερίδιο στην επιτυχία της βιομηχανίας πετρελαίου. Όταν υπάρχουν συγκρούσεις συμφερόντων, επιδεινώνουν την εμπιστοσύνη των μετόχων και του κοινού, ενώ καθιστούν την εταιρεία ευάλωτη σε δικαστικές διαφορές.

Στη συνέχεια, μπορεί να προκύψουν και ζητήματα επίβλεψης. Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση απαιτεί από το διοικητικό συμβούλιο να έχει ουσιαστική εποπτεία των διαδικασιών και των πρακτικών της εταιρείας. Η εποπτεία είναι ένας ευρύς όρος που περιλαμβάνει την αναφορά του εκτελεστικού προσωπικού στο διοικητικό συμβούλιο και την επίγνωση του διοικητικού συμβουλίου για τις καθημερινές λειτουργίες της εταιρείας και τον τρόπο με τον οποίο επιτυγχάνονται οι στόχοι της. Το διοικητικό συμβούλιο προστατεύει τα συμφέροντα των μετόχων, λειτουργώντας ως έλεγχος και ισορροπία έναντι του εκτελεστικού προσωπικού. Χωρίς αυτήν την επίβλεψη, το εταιρικό προσωπικό ενδέχεται να παραβιάσει την πολιτειακή ή ομοσπονδιακή νομοθεσία, να αντιμετωπίσει σημαντικά πρόστιμα από ρυθμιστικούς φορείς και να υποστεί ζημιά στη φήμη του στο κοινό.

Αρκετά συχνά είναι και τα προβλήματα λογοδοσίας που μπορεί να προκύψουν. Η λογοδοσία είναι απαραίτητη για την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση. Από τα ανώτατα στελέχη έως τους υπαλλήλους κατώτερης βαθμίδας, κάθε επίπεδο και τμήμα της εταιρείας θα πρέπει να αναφέρεται και να λογοδοτεί σε ένα άλλο, ως σύστημα ελέγχων και ισορροπιών. Πάνω απ' όλα, οι ενέργειες κάθε επιπέδου της εταιρείας είναι υπόλογες στους μετόχους και στο κοινό. Χωρίς λογοδοσία, ένα τμήμα της εταιρείας μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την επιτυχία ολόκληρης της εταιρείας ή να προκαλέσει στους μετόχους απώλεια επιθυμίας για συνέχιση επένδυσης.

Όπως ήδη αναφέρθηκε νωρίτερα, ένα από τα πιο κρίσιμα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η διαφάνεια. Για να είναι διαφανής, μια εταιρεία πρέπει να αναφέρει με ακρίβεια τα κέρδη και τις ζημίες της και να διαθέτει αυτά τα στοιχεία σε όσους επενδύουν στην εταιρεία τους. Το υπερβολικό φούσκωμα των κερδών ή η ελαχιστοποίηση των ζημιών μπορεί να βλάψει σοβαρά τη σχέση της εταιρείας με τους μετόχους, καθώς παρασύρονται να επενδύσουν με ψευδή δεδομένα. Η έλλειψη διαφάνειας μπορεί επίσης να εκθέσει την εταιρεία σε πρόστιμα από ρυθμιστικούς φορείς.

Τέλος, αρκετά συχνά παρατηρούνται παραβιάσεις της δεοντολογίας. Τα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου έχουν ηθικό καθήκον να λαμβάνουν αποφάσεις με βάση τα βέλτιστα συμφέροντα των μετόχων. Επιπλέον, μια εταιρεία έχει ηθικό καθήκον να προστατεύει την κοινωνική ευημερία των άλλων, συμπεριλαμβανομένης της ευρύτερης κοινότητας στην οποία δραστηριοποιούνται. Η ελαχιστοποίηση

της ρύπανσης και η αποφυγή της μεταποίησης σε χώρες που δεν τηρούν παρόμοια εργασιακά πρότυπα με τις ΗΠΑ, είναι δύο παραδείγματα ενός τρόπου με τον οποίο η εταιρική διακυβέρνηση, η ηθική και η κοινωνική πρόνοια αλληλοσυνδέονται.

Κεφάλαιο 2

Το κανονιστικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης

2.1 Κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης

Αρκετοί επίσημοι κανονισμοί και άτυπες κατευθυντήριες γραμμές, συστάσεις, κώδικες και πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης έχουν θεσπιστεί ή βελτιωθεί προκειμένου να καθοριστεί η καλή εταιρική διακυβέρνηση. Οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν μια μορφή ήπιων κανονισμών (δηλ. soft law) που παρουσιάζουν ένα σύνολο εθελοντικών βέλτιστων πρακτικών διακυβέρνησης (9,10). Το τεύχος της Έκθεσης Cadbury και του Κώδικα Βέλτιστων Πρακτικών στο Ηνωμένο Βασίλειο επηρεάζει σημαντικά τη διάδοση των κωδικών σε όλο τον κόσμο μετά το 1992 (Nowland, 2008) και παρόμοια αποτελέσματα στη δημιουργία νέων κωδικών ή στην αναθεώρηση των υπαρχόντων μπορούν να παρατηρηθούν μετά το 2008 εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης (Cuomo et al., 2016) .

Ο αριθμός των ερευνητικών μελετών σχετικά με τους κώδικες χρηστής διακυβέρνησης έχει επεκταθεί σημαντικά μετά το 1992 και ιδιαίτερα στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Ερευνητικές μελέτες καταδεικνύουν ότι η εισαγωγή προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης με τη μορφή κώδικα έχει θετικά αποτελέσματα στην εξέλιξη των πρακτικών διακυβέρνησης (Cuomo et al., 2016) και ιδιαίτερα στη διαφάνεια και τη δημοσιοποίηση (Sheridan et al., 2016).

Οι κώδικες διακυβέρνησης θεσπίζονται για να «αντιμετωπιστούν ελλείψεις στο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, προτείνοντας ένα ολοκληρωμένο σύνολο κανόνων για το ρόλο και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, τις σχέσεις με τους μετόχους και την ανώτατη διοίκηση, τον έλεγχο και τη δημοσιοποίηση πληροφοριών και την επιλογή, την αμοιβή και απόλυση διευθυντών και ανώτατων διευθυντών» (Aguilera et al., 2004). Ισχυρίζεται ότι η βασική λειτουργία των κωδικών διακυβέρνησης είναι η διαφάνεια, καθώς «δεν μπορεί να υπάρξει καλύτερη μορφή ελέγχου από τη διαφάνεια, γιατί η ανοιχτή επεξήγηση των αποφάσεων διαχείρισης είναι ένα σημαντικό θετικό σημείο για την αξιοπιστία της εταιρείας». Η υψηλής ποιότητας γνωστοποίηση των ρυθμίσεων εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών και η αυξημένη διαφάνεια στην αγορά παρέχει πληροφορίες στους επενδυτές, διευκολύνει τις επενδυτικές τους αποφάσεις και φέρνει «οφέλη για τη φήμη για τις εταιρείες και περισσότερη νομιμότητα στα μάτια των ενδιαφερομένων και της κοινωνίας στο σύνολό της» (EC, 2014). Ερευνητικές μελέτες δείχνουν ότι η εισαγωγή ενός κώδικα επηρεάζει θετικά την εξέλιξη των πρακτικών διακυβέρνησης των εταιρειών (Cuomo et al., 2016). Παρόλο που υπάρχουν αρκετοί λόγοι πίσω από την απόφαση των εταιρειών να συμμορφωθούν με τις συστάσεις των κωδικών, κυρίως δύο λόγοι προηγούνται, και αυτοί είναι η αύξηση της νομιμοποίησης των εταιρειών μεταξύ των επενδυτών και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης των εταιρειών.

Οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης «ενθαρρύνουν τις εταιρείες να εφαρμόσουν ισχυρότερες δομές εταιρικής διακυβέρνησης και να κοινοποιούν περισσότερες πληροφορίες με πιο έγκαιρο τρόπο στους συμμετέχοντες στην αγορά». Σύμφωνα με τον Nowland (2008), η επιτυχία των κωδικών «στηρίζεται σε μηχανισμούς της αγοράς που δελεάζουν ή πιέζουν τις εταιρείες να βελτιώσουν τις πρακτικές διακυβέρνησης και δημοσιοποίησης».

Μπορούν να αναπτυχθούν κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης σε εθνικό επίπεδο, σε επίπεδο μεμονωμένης εταιρείας και σε διεθνές επίπεδο (Cuomo et al., 2016). Μεμονωμένα ή από κοινού, οι κυβερνήσεις, τα χρηματιστήρια, οι ενώσεις εργοδοτών και οι ενώσεις διευθυντών μπορούν να εκδίδουν κώδικες διακυβέρνησης προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις ιδιαιτερότητες της εταιρικής διακυβέρνησης

σε μια συγκεκριμένη χώρα και να βελτιώσουν το εθνικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, ειδικά στην περίπτωση που άλλοι μηχανισμοί διακυβέρνησης δεν το κάνουν (Aguilera, 2004). Κατά τη γνώμη των συγγραφέων, η ικανότητα του εκδότη να επιβάλλει αλλαγές στη διακυβέρνηση των εταιρειών επηρεάζει σημαντικά τον ρόλο των κωδίκων στη βελτίωση της πρακτικής διακυβέρνησης. Οι κώδικες διακυβέρνησης που εκδίδονται από κυβερνήσεις και χρηματιστήρια έχουν ισχυρότερη εκτελεστικότητα, δεδομένου ότι αποτελούν κανόνα λειτουργίας και επομένως ενδέχεται να έχουν ισχυρότερο αντίκτυπο στη βελτίωση της πρακτικής διακυβέρνησης. Οι κώδικες που αναπτύσσονται από επαγγελματικές ενώσεις, διευθυντές ή ενώσεις διαχείρισης έχουν χαμηλότερη εκτελεστικότητα λόγω του εθελοντικού χαρακτήρα τους και επομένως έχουν μικρότερο αντίκτυπο στην προώθηση της ορθής διακυβέρνησης.

Όταν μια επιχείρηση εισάγει τον δικό της κώδικα, ο κύριος στόχος ενός τέτοιου κώδικα είναι «να καθιερώσει και να κοινοποιήσει στους επενδυτές και άλλους ενδιαφερόμενους φορείς τις αρχές διακυβέρνησης που υιοθετεί η επιχείρηση» (Cuomo et al., 2016). Σε αυτήν την περίπτωση, ένας κώδικας ισχύει μόνο για αυτήν την εταιρεία. Διεθνικά ιδρύματα όπως η Παγκόσμια Τράπεζα, ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) και το Διεθνές Δίκτυο Εταιρικής Διακυβέρνησης (IEdN) έχουν επίσης δημιουργήσει κώδικες διακυβέρνησης. Η εισαγωγή τέτοιων κωδίκων υπογραμμίζει τη σημασία τους για την ευημερία των εθνικών οικονομιών και συγκεκριμένων γεωγραφικών περιοχών. Είναι συνήθως πιο γενικοί από έναν κώδικα διακυβέρνησης που έχει θεσπιστεί σε εθνικό ή εταιρικό επίπεδο (Nowland, 2008).

Η έκδοση αυτού του τύπου κωδίκων ξεκίνησε στα τέλη της δεκαετίας του 1990 (ο πρώτος τέτοιος κώδικας εκδόθηκε το 1996) και υπήρχαν 14 διεθνικά ιδρύματα που εξέδωσαν 21 κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης μέχρι το τέλος του 2014 (Cuomo et al., 2016). Η πλειοψηφία των κωδίκων που εκδίδονται από διεθνικά ιδρύματα αναπτύσσονται για εισηγμένες εταιρείες. Ωστόσο, ένας αυξανόμενος αριθμός κωδίκων έχει εκδοθεί για μη εισηγμένες εταιρείες, για ειδικούς τύπους εταιρειών (π.χ. κρατικές και οικογενειακές) ή για διαφορετικούς τύπους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΔ, 2016).

Οι κώδικες διακυβέρνησης που εκδίδονται από διακρατικούς οργανισμούς είναι σημαντικοί για δύο λόγους σύμφωνα με τους Aguilera και Cuervo-Cazurra (2004). Πρώτον, τονίζουν τη σημασία της καλής εταιρικής διακυβέρνησης και παρέχουν βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης σε πολλές χώρες. Δεύτερον, μπορούν να παρέχουν τη βάση για τη δημιουργία εθνικών κωδίκων διακυβέρνησης. Υπάρχουν ενδείξεις ότι η δημιουργία εθνικών κωδίκων διακυβέρνησης συνήθως επιταχύνεται μετά την έκδοση σημαντικών διακρατικών κωδίκων και την εμφάνιση εταιρικών σκανδάλων και απατών (Cuomo et al., 2016).

Οι εθνικοί κώδικες διακυβέρνησης «τείνουν να προσαρμόζονται στο οικονομικό περιβάλλον της χώρας και αντιμετωπίζουν τα σημαντικότερα προβλήματα διακυβέρνησης της χώρας» (ΕΔ, 2016). Οι λεγόμενες εγχώριες δυνάμεις που επηρεάζουν την ανάπτυξη κωδίκων διακυβέρνησης αναφέρονται σε αιτήματα από επενδυτές που προτιμούν την καλύτερη προστασία των συμφερόντων τους. Στη συνέχεια εισάγονται κώδικες για τη βελτίωση της πρακτικής διακυβέρνησης και για την κάλυψη του αντιληπτού κενού στο εγχώριο εθνικό σύστημα διακυβέρνησης και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητάς του. Αυτό συμβαίνει συχνά στις περιπτώσεις που άλλοι μηχανισμοί διακυβέρνησης (π.χ. αγορές εξαγορών και νομικό περιβάλλον) αποτυγχάνουν να προστατεύσουν επαρκώς τα δικαιώματα των μετόχων (Aguilera et al., 2014). Σε ορισμένες χώρες, εταιρικές καταρρεύσεις και σκάνδαλα προκάλεσαν ζητήματα ή αναθεωρήσεις των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Για παράδειγμα, στην Κύπρο, τα Χρηματιστήρια Κύπρου εισήγαγαν τον Κυπριακό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης το 2002 ως απάντηση στη μεγάλη χρηματιστηριακή κατάρρευση (Krambia-Karapadis, Psaros, 2006).

2.2 Συστήματα διαχείρισης κινδύνων

Η απόφαση που βασίζεται στον κίνδυνο ήταν πάντα σημαντική στην επιχείρηση. Η διαχείριση επιχειρηματικού κινδύνου είναι η τελευταία προσέγγιση στη διαχείριση κινδύνου που αντιμετωπίζει ένας οργανισμός από την άποψη ενός συστήματος (Wu, Olson, Dolgui, 2015).

Η διαχείριση κινδύνου ενός οργανισμού συνίσταται στον καθορισμό του κινδύνου, την αναγνώριση και την εκτίμηση του αντίκτυπου και της πιθανότητας υλοποίησης και στη συνέχεια στον καθορισμό κατάλληλων τρόπων διαχείρισης σημαντικών κινδύνων (Ghiță, 2008). Οι McShane, Nair, Rustambekov (2015) υποστήριξαν ότι η διαχείριση κινδύνου προτείνει ολοκληρωμένη διαχείριση όλων των κινδύνων που αντιμετωπίζει ένας οργανισμός και οι οποίοι εγγενώς απαιτούν ευθυγράμμιση της διαχείρισης κινδύνου με την εταιρική διακυβέρνηση και στρατηγική.

Στην εταιρική διακυβέρνηση, σε κάθε οντότητα, η διαχείριση κινδύνων είναι απαραίτητη γιατί τόσο στην εταιρεία και στο περιβάλλον στο οποίο δρα, υπάρχουν αβεβαιότητες για τη φύση των απειλών την επίτευξη στόχων ή τη φύση των ευκαιριών. Αν η αβεβαιότητα είναι καθημερινή πραγματικότητα, τότε η αντίδραση στην αβεβαιότητα πρέπει επίσης να γίνει μόνιμη ανησυχία.

Τα συστήματα διαχείρισης κινδύνου εστιάζουν στην ανάπτυξη, τοποθετώντας τη διαχείριση κινδύνου στο κέντρο των στρατηγικών δραστηριοτήτων ενός οργανισμού και οι κίνδυνοι αντιμετωπίζονται και ως εκθέσεις που πρέπει να καθίστανται διαχειρίσιμες, καθώς και ευκαιρίες για εκμετάλλευση (Farrell & Gallagher, 2019).

Οι Shad et al. (2019) δηλώνουν ότι η αποτελεσματική εφαρμογή της διαχείρισης κινδύνου έχει σημαντική θετική επίδραση στη συνολική απόδοση των επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, οι συγγραφείς Arnold et al. (2015) αναφέρουν ότι μια στρατηγική προσέγγιση που βασίζεται στη διαχείριση κινδύνου σε έναν οργανισμό βελτιώνει την ευελιξία και ενισχύει το συντονισμό μεταξύ ευελιξίας και απόδοσης. Οι συγγραφείς επίσης υποστηρίζουν ότι υπάρχουν σαφείς ενδείξεις ότι η βελτιωμένη ενοποίηση της πληροφορικής είναι ο μηχανισμός με τον οποίο η διαχείριση κινδύνου ενισχύει τόσο την ευελιξία όσο και την απόδοση σε έναν οργανισμό.

Το παραπάνω γενικό κίνητρο θα μπορούσε να δικαιολογήσει την ανάγκη εφαρμογής διαχείρισης κινδύνου από την εταιρεία, αλλά υπάρχουν και ορισμένα συγκεκριμένα κίνητρα, όπως:

- α) Η διαχείριση κινδύνου απαιτεί τροποποίηση των μεθόδων διαχείρισης:
- β) Η διαχείριση κινδύνων διευκολύνει την αποτελεσματική υλοποίηση των στόχων του οργανισμού:
- γ) Η διαχείριση κινδύνων διασφαλίζει τις βασικές προϋποθέσεις για σταθερό εσωτερικό έλεγχο

Στην εταιρική διακυβέρνηση, οι πιθανοί ή εγγενείς κίνδυνοι εντοπίζονται στους στόχους και εντός αυτών στις δραστηριότητες των επιχειρήσεων και, όπως είπε ο συγγραφέας, ασκώντας διάφορες μορφές εσωτερικού ελέγχου που περιορίζει/μειώνει τους κινδύνους, οι οντότητες παραμένουν να διαχειρίζονται μόνο πιθανούς ή υπολειπόμενους κινδύνους.

Ο Wang et al. (2018) υποστηρίζουν ότι σε οργανισμούς όπου εφαρμόζονται τα συστήματα διαχείρισης κινδύνου οι περιορισμένες επιδόσεις, μπορούν να σηματοδοτήσουν ορισμένους ανεπαρκείς μηχανισμούς ελέγχου, όπως είναι η προσέλευση πρόσθετου ελέγχου από τους επενδυτές, αναγκάζοντας έτσι τους διαχειριστές να καταφύγουν σε χειρισμούς εσόδων, οι οποίοι ενδέχεται να οδηγήσουν σε ζημία στην αξία της εταιρείας μακροπρόθεσμα.

Τέλος, στην εταιρική διακυβέρνηση, υποστηρίζεται ότι η εφαρμογή ενός συστήματος διαχείρισης κινδύνου συμβάλλει ή θα πρέπει να συμβάλλει στη βελτίωση της απόδοσης της εταιρείας. Με άλλα λόγια, λαμβάνοντας υπόψη τις αποφάσεις χρηματοδότησης και τη διαχείριση κινδύνων σε εταιρικά παραδείγματα διακυβέρνησης, δομής κινδύνου και κερδοφορίας στη χρηματοοικονομική βιβλιογραφία υπογραμμίζεται ότι, σε περίπτωση επένδυσης, η αναμενόμενη κερδοφορία θα εξαρτηθεί κυρίως από το βαθμό μη διαφοροποιημένου κινδύνου που σχετίζεται με την απόκτηση υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου.

2.3 Συμμετοχή μετόχων στη λήψη αποφάσεων

Οι μέτοχοι παρέχουν στις εταιρείες μετοχικό κεφάλαιο και κατοχυρώνονται με δικαιώματα ιδιοκτησίας επί των μετοχών που κατέχουν. Ενώ οι μέτοχοι αναφέρονται συχνά ως ιδιοκτήτες εταιρειών, αυτή η περιγραφή υπερεκτιμά τα δικαιώματα των μετόχων. Νομικά, στις περισσότερες δικαιοδοσίες, οι μέτοχοι έχουν το δικαίωμα να κατέχουν και να πωλούν τις μετοχές τους και να ψηφίζουν για ορισμένα εταιρικά θέματα όπως ορίζονται από το νόμο και το εταιρικό καταστατικό. Ο ορισμός και η άσκηση των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των εταιρειών και ιδίως μεταξύ των χωρών. Η πιο κοινή μετοχική δομή ακολουθεί την αρχή της μίας μετοχής-μιας ψήφου, με κάθε μετοχή της μετοχικής ιδιοκτησίας να παρέχει ένα αναλογικό μερίδιο ψήφου στον ιδιοκτήτη. Ωστόσο, πολλές εταιρείες έχουν πολλαπλές κατηγορίες μετοχών που δίνουν σε ορισμένους μετόχους (συνήθως τους ιδρυτές και τις οικογένειές τους) μεγαλύτερα δικαιώματα ψήφου.

Η φύση της συγκέντρωσης μετοχών και ιδιοκτησίας έχει επίσης δει σημαντικές αλλαγές, ιδίως στις κεφαλαιαγορές των ΗΠΑ και της Ευρώπης. Μια κοσμική τάση είναι η ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων δεικτών, των Χρηματιστηρίων Διαπραγματεύσιμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ETF) και άλλων τέτοιων παθητικών επενδυτικών κεφαλαίων. Μεταξύ 2007 και 2017 στις ΗΠΑ, πάνω από 1,3 τρισεκατομμύρια δολάρια εισέρρευσαν σε παθητικούς επενδυτές με σχεδόν παρόμοια εκροή από μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια παραδοσιακά ενεργά διαχειριζόμενα. Την ίδια περίοδο, οι συμμετοχές των 10 κορυφαίων μετόχων στις μεγαλύτερες 500 εταιρείες των ΗΠΑ που περιλαμβάνουν τον δείκτη S&P 500 αυξήθηκαν από 21% σε περίπου 30%, μια αλλαγή που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μεγαλύτερη ιδιοκτησία των παθητικών επενδυτών. Αυτή η αλλαγή ιδιοκτησίας εγείρει ερωτήματα σχετικά με τον ρόλο των παθητικών επενδυτών σε κεφάλαια δεικτών στη διαχείριση εταιρειών όπου κατέχουν πολύ σημαντικά μερίδια. Οι μεγάλοι παθητικοί ιδιοκτήτες και άλλοι, ιδιαίτερα τα συνταξιοδοτικά ταμεία, επιδεικνύουν μεγαλύτερη δέσμευση με τις εταιρείες. Μέτρο αυτής της δέσμευσης είναι οι περισσότερες από 700 προτάσεις μετόχων που υποβάλλονται κάθε χρόνο κατά τη διάρκεια των ετήσιων συνελεύσεων των μετόχων για να επηρεάσουν τις εταιρείες να επιδιώξουν μια σειρά ενεργειών, ιδίως όσον αφορά τις αποζημιώσεις στελεχών, τα δικαιώματα των μετόχων και τα περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα. Αλλά η μορφή μιας τέτοιας δέσμευσης εξελίσσεται καθώς τόσο οι επενδυτές όσο και οι εταιρείες αναπτύσσουν εργαλεία δέσμευσης.

Η άνοδος της παθητικής ιδιοκτησίας συνοδεύτηκε από αύξηση του ακτιβισμού από επενδυτές hedge funds που αναλαμβάνουν μεγάλα μερίδια σε εταιρείες και τις ωθούν να υιοθετήσουν στρατηγικές και κεφαλαιακή διάρθρωση που ευνοεί το hedge fund. Μεταξύ 2005 και 2017, γίνονταν μεταξύ 200-300 τέτοιες δημόσιες εκστρατείες κάθε χρόνο εναντίον εταιρειών εισηγμένων στις ΗΠΑ, χωρίς να υπολογίζονται οι πολλές τέτοιες προσπάθειες που πραγματοποιούνται ιδιωτικά. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, ένας αυξανόμενος αριθμός εκστρατειών διεξήχθη και σε άλλα μέρη του κόσμου, ιδιαίτερα στην Ευρώπη αλλά και στην Ασία. Τέτοιοι ακτιβιστές συχνά επικρίνονται ότι αναγκάζουν τις εταιρείες να προβούν σε βραχυπρόθεσμες ενέργειες, όπως η αύξηση των αγορών μετοχών ή η απόσπαση τμημάτων, αν και τα εμπειρικά στοιχεία για τις συνέπειες του ακτιβισμού αναμειγνύονται με στοιχεία κόστους και οφέλους. Συνολικά, η άνοδος της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας, η μεγαλύτερη δέσμευση των

μετόχων και ο ακτιβισμός των hedge funds δείχνουν μια εποχή μεγαλύτερης επιρροής των μετόχων στις εταιρείες. Αυτές οι εξελίξεις εγείρουν ερωτήματα σχετικά με τη λογοδοσία των μετόχων, ιδιαίτερα εκείνων που επιδιώκουν να επηρεάσουν τις εταιρικές ενέργειες, και σχετικά με το διαδεδομένο μοντέλο μεγιστοποίησης της αξίας των μετόχων ως στόχο της καλής εταιρικής διακυβέρνησης.

Αυτές οι εξελίξεις εγείρουν επίσης ερωτήματα σχετικά με τις ευθύνες των θεσμικών επενδυτών έναντι των ιδιωτών ή ιδιωτών επενδυτών, οι οποίοι είναι οι τελικοί ιδιοκτήτες ή δικαιούχοι των συμμετοχών των ιδρυμάτων. Παρόλο που οι θεσμικοί επενδυτές χαρακτηρίζονται τόσο ως διαχειριστές των εταιρειών στις οποίες επενδύουν όσο και ως καταπιστευματοδόχοι για τους δικούς τους πελάτες, ορισμένοι σχολιαστές αμφισβητούν εάν μπορούν να παίξουν αποτελεσματικά και τους δύο ή, όντως, έναν ρόλο, δεδομένου των εγγενώς αντικρουόμενων συμφερόντων και της φύσης του που έχει το επιχειρηματικό μοντέλο των παθητικών επενδυτών. Η εξάρτηση πολλών θεσμικών επενδυτών σε εταιρείες συμβούλων πληρεξουσίου για να καθοδηγήσουν την ψηφοφορία τους σε σημαντικά εταιρικά θέματα έχει επίσης εγείρει ερωτήματα σχετικά με την ικανότητά τους να ενεργούν ως διαχειριστές και σχετικά με την επιρροή των συμβούλων πληρεξουσίου που, οι ίδιοι, δεν έχουν κανένα μερίδιο στις ψήφους που προτείνουν. Το σύστημα ψηφοφορίας με πληρεξούσιο και η διαδικασία με την οποία επιτρέπεται στους μετόχους να υποβάλουν προτάσεις για ψήφο μετόχων έχουν επίσης γίνει θέμα διαμάχης, με κάποιους να υποστηρίζουν ότι τα κριτήρια για τις επιτρεπόμενες προτάσεις πρέπει να χαλαρώσουν και άλλους να υποστηρίζουν ότι πρέπει να γίνουν αυστηρότερα. Στις ΗΠΑ και σε άλλες δικαιοδοσίες, οι ρυθμιστικές αρχές, οι νομοθέτες και άλλοι έχουν αρχίσει να εξετάζουν αυτά τα θέματα πιο προσεκτικά.

2.4 Ευρωπαϊκό νομικό πλαίσιο

Η ευρωπαϊκή μεταρρύθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης βρίσκεται σε ένα σταυροδρόμι. Τα τελευταία 15 χρόνια, η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) επιδιώκει, με κάποια επιτυχία, μια πολιτική ενίσχυσης των διοικητικών συμβουλίων εταιρειών, αύξησης των ροών πληροφοριών και ενθάρρυνσης της εποπτείας των θεσμικών επενδυτών.

Στην Πράσινη Βίβλο της 5^{ης} Απριλίου 2011 (EC, 2011), η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισημαίνει την εταιρική διακυβέρνηση και την εταιρική κοινωνική ευθύνη (ΕΚΕ) ως βασικά στοιχεία για την οικοδόμηση της εμπιστοσύνης των ανθρώπων στην ενιαία αγορά και συμβάλλοντας στην ανταγωνιστικότητα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, δεδομένου ότι οι εύρυθμες και βιώσιμες εταιρείες είναι απαραίτητες για την επίτευξη των φιλόδοξων στόχων ανάπτυξης που τέθηκαν από την «Ατζέντα 2020» (EC, 2010). Είναι αξιοσημείωτο ότι η οικονομική και νομισματική πολιτική της ΕΕ δεν περιορίζεται στην επιδίωξη υγιών και βιώσιμων δημόσιων οικονομικών και της σταθερότητας των τιμών (Allemand, Martucci, 2012). Προσανατολίζεται επίσης στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των οικονομιών των κρατών μελών με στόχο τη βελτίωση του ευνοϊκού περιβάλλοντος για την ανάπτυξη, την υψηλή απασχόληση και την κοινωνική συνοχή (CEU, 1998, σημείο 7). Με σεβασμό στη δημιουργία ευνοϊκού περιβάλλοντος για την ανάπτυξη, δίνεται έμφαση, μεταξύ άλλων, στην προώθηση της επιχειρηματικότητας και στη διευκόλυνση της πρόσβασης στις αγορές και τη χρηματοδότηση, ιδίως για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (CEU, 1998: σημείο 8).

Το πεδίο εφαρμογής του εταιρικού δικαίου της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένης της εταιρικής διακυβέρνησης, καλύπτει την προστασία των συμφερόντων των μετόχων και άλλων μερών, το σύνταγμα και τη διατήρηση κεφαλαίου ανωνύμων εταιρειών, τη γνωστοποίηση υποκαταστημάτων, τις συγχωνεύσεις και τις διασπάσεις, τους ελάχιστους κανόνες για μονομελή ιδιωτική περιορισμένη ευθύνη, τα δικαιώματα των εταιρειών και των μετόχων καθώς και τις νομικές μορφές επιχειρήσεων όπως την Ευρωπαϊκή Εταιρεία (SE), τον Ευρωπαϊκό Όμιλο Οικονομικού Ενδιαφέροντος (EEIG) και την Ευρωπαϊκή Συνεταιριστική Εταιρεία (SCE) (EU 2012).

Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι ενώ το εταιρικό δίκαιο της ΕΕ καταρχήν μπορεί να αφορά όλες τις δημόσιες εταιρείες της ΕΕ με περιορισμένη ευθύνη, οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΕ ισχύουν αποκλειστικά για εταιρείες εισηγμένες σε χρηματιστήριο.

Οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και οι εθνικοί νομοθέτες λειτουργούν στο πλαίσιο του πρωτογενούς δικαίου της ΕΕ, δηλαδή σέβονται τις διατάξεις της Συνθήκης για το δικαίωμα εγκατάστασης (άρθρο 49 ΣΛΕΕ) και την ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων (άρθρο 63 ΣΛΕΕ), το παράγωγο δίκαιο της ΕΕ σχετικά με τα μέτρα που ρυθμίζουν τις εταιρείες, καθώς και τις σχετικές πρωτοβουλίες ήπιου δικαίου. Σύμφωνα με το άρθρο 50 παράγραφος 2 στοιχείο ζ), η Ένωση έχει αρμοδιότητα να ενεργεί στον τομέα της διακυβέρνησης των επιχειρήσεων, ιδίως μέσω των συντονιστικών μέτρων όσον αφορά την προστασία των συμφερόντων των μελών των εταιρειών και άλλων ενδιαφερόμενων μερών (π.χ. πιστωτές), ώστε να διασφαλίζει ότι η προστασία αυτή είναι ισοδύναμη σε ολόκληρη την ΕΕ.

Από την υπογραφή της στη Συνθήκη του Άμστερνταμ, η αειφόρος ανάπτυξη αποτελεί πρωταρχικό στόχο των πολιτικών της ΕΕ, ενόψει των οποίων οι οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές διαστάσεις θα πρέπει να αντιμετωπίζονται ταυτόχρονα.

Ταυτόχρονα, η αειφόρος ανάπτυξη εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη σταθερότητα και την αξιοπιστία των τραπεζών που συνεχίζουν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας και ανάπτυξης. Επομένως η πρόσφατη κρίση έχει δώσει στους φορείς λήψης αποφάσεων της ΕΕ μια νέα ώθηση να επανεξετάσουν τις συνθήκες που απαιτούνται για έναν πιο «βιώσιμο» χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι πιο σχετικές ρυθμιστικές τροπολογίες που εισήχθησαν για να αποφευχθούν μελλοντικές αναταράξεις αυτού του είδους αφορούσαν τους παρακάτω τομείς:

- διαχείριση κινδύνου
- εμπλοκή των μετόχων

Οι πρακτικές του διοικητικού συμβουλίου υπόκεινται σε συμμόρφωση ή επεξήγηση μηχανισμού, αφού η ενισχυμένη διαφάνεια είναι το μόνο μέσο για την αντιστάθμιση της απουσίας εκτελεστών κανόνων.

2.5 Το ελληνικό νομικό πλαίσιο

Ο νέος νόμος για την «εταιρική διακυβέρνηση ανώνυμων εταιρειών, τις σύγχρονες κεφαλαιαγορές και την εφαρμογή της Οδηγίας 2017/828 της ΕΕ» ψηφίστηκε στην Ελλάδα (Ν. 4706/2020), στον οποίο τα άρθρα 1 έως 24 αντικαθιστούν τον μακροχρόνιο νόμο 3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση εισηγμένων εταιρειών. Αν και οι νέες διατάξεις δεν επιφέρουν επαναστατικές αλλαγές, η γενική ώθηση είναι ευπρόσδεκτη και ορισμένες από τις τροποποιήσεις σημαντικές.

Οι πιο σημαντικές νέες διατάξεις σε σχέση με το υφιστάμενο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης είναι οι ακόλουθες:

Εισάγεται «πολιτική επάρκειας (εσωτερικής προσαρμογής) για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, η οποία περιέχει συγκεκριμένα κριτήρια για τα μέλη αυτά (άρθρο παρ. 1).

Καθιερώνεται ο κανόνας της «επαρκούς εκπροσώπησης και των δύο φύλων» (άρθρο 3 παρ. 1, β), που σημαίνει ότι τουλάχιστον το 25% των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να είναι γυναίκες

Καθιερώνεται ένα «σύστημα» εταιρικής διακυβέρνησης (άρθρο 4 παρ. 1 και 13 παρ. 1), το οποίο περιλαμβάνει ένα πλέγμα κανόνων και πρακτικών που καλύπτουν ρητά μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, την πρόληψη σύγκρουσης συμφερόντων, την επικοινωνία με το κοινό και την πολιτική αποδοχών, αλλά εκτείνεται σε κάθε εταιρικός τομέας συμπεριλαμβανομένης της οικονομικής

κατάστασης της εταιρείας: το Διοικητικό Συμβούλιο καθίσταται άμεσα υπεύθυνο για την οικονομική κατάσταση της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης της έκφρασης άποψης για τη «συνεχιζόμενη δραστηριότητα» της εταιρείας (άρθρα 4 και 23)

Προστίθενται δύο νέες υποχρεωτικές Επιτροπές: η Επιτροπή Αμοιβών (άρθρα 10 και 11) και η Επιτροπή Υποψηφίων (άρθρα 10 και 12).

Η υποχρέωση για κάθε εταιρεία να υιοθετεί Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης κατοχυρώνεται επίσημα (άρθρο 17)

Δύο νέες μονάδες καθίστανται υποχρεωτικές –η Μονάδα Εξυπηρέτησης Μετόχων (άρθρο 20) και η Μονάδα Δηλώσεων Εταιρειών (άρθρο 21)

Θεσπίζονται τρεις σημαντικοί νέοι κανόνες σχετικά με τις κυρώσεις: κυρώσεις θα ισχύουν για κάθε απόκλιση από το σύνολο του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένων περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων, οι οποίες έμειναν εκτός του καθεστώτος κυρώσεων του νόμου 3016/2002. Το καθεστώς γίνεται αυστηρότερο, καθώς οι οικονομικές κυρώσεις μπορεί να ανέρχονται σε 3 εκατομμύρια ευρώ (αντί 1) ή στο 7% των ετήσιων κερδών μιας εταιρείας (άρθρο 24 παρ. 1, α). νομικά πρόσωπα, και όχι μόνο φυσικά πρόσωπα όπως στο προηγούμενο καθεστώς, υπόκεινται σε κυρώσεις για παραβάσεις του νόμου (άρθρο 24 παρ. 1, β).

Λιγότερο σε βάθος αλλά σημαντικές είναι οι ακόλουθες αλλαγές:

Αναδιοργάνωση και ενίσχυση θεμάτων του Διοικητικού Συμβουλίου: ενδεδειγμένη οριοθέτηση των εξουσιών και των υποχρεώσεων των διαφόρων κατηγοριών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου - εκτελεστικά, μη εκτελεστικά, ανεξάρτητα (άρθρα 6 και 7). Για αποφάσεις που λαμβάνονται με ειδική απαρτία και πλειοψηφία απαιτείται η παρουσία τουλάχιστον δύο ανεξάρτητων μελών (άρθρο 5 παρ. 3), αν και ο ελάχιστος αριθμός ανεξάρτητων μελών στο ΔΣ παραμένει 2, αντί για 3, όπως προτάθηκε στο το σχέδιο νόμου· για τον χαρακτηρισμό ενός μέλους του Διοικητικού Συμβουλίου ως «ανεξάρτητου» ισχύουν δύο σωρευτικές προϋποθέσεις: τα πρόσωπα αυτά δεν πρέπει να κατέχουν, άμεσα ή έμμεσα, περισσότερο από 0,5% των μετοχών της εταιρείας που θα υπηρετήσει ως μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου και επίσης δεν πρέπει να είναι συνδεδεμένα με την εν λόγω εταιρεία με οικονομικούς, επιχειρηματικούς, οικογενειακούς ή άλλους δεσμούς·

Περισσότερες ελάχιστες απαιτήσεις προβλέπονται για τον Εσωτερικό Κανονισμό κάθε εταιρείας. Οι σημαντικότερες νέες διατάξεις αφορούν την πρόληψη σύγκρουσης συμφερόντων, τη λειτουργία συμμόρφωσης, την πρόληψη και πληροφορίες σχετικά με εμπιστευτικές πληροφορίες, την περιοδική αξιολόγηση του μηχανισμού εσωτερικού ελέγχου, την εκπαιδευτική πολιτική για το προσωπικό της εταιρείας, τη δυνατότητα/ενθάρρυνση μιας εταιρείας να θέσει εφαρμογή μιας «πράσινης πολιτικής» (άρθρο 15)

Η «Υπηρεσία» Εσωτερικού Ελέγχου αναβαθμίζεται σε «Μονάδα», με μεγαλύτερη ανεξαρτησία και καλύτερη εξειδίκευση των καθηκόντων (άρθρο 15 παρ. 1 και 16).

2.6 Ο ν. 3884/2010 περί δικαιωμάτων μετόχων

Στην Ελλάδα, το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης έχει αναπτυχθεί κυρίως μέσω της θέσπισης δεσμευτικών κανόνων, όπως ο Ν. 3016/2002, που απαιτεί τη συμμετοχή των μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών η ίδρυση και λειτουργία μονάδας εσωτερικού ελέγχου και η υιοθέτηση εσωτερικού κανονισμού. Επιπλέον, έχει ενσωματωθεί μια σειρά από άλλες νομοθετικές πράξεις στο ελληνικό νομικό πλαίσιο για

τις οδηγίες του ευρωπαϊκού εταιρικού δικαίου, δημιουργώντας νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο Ν. 3693/2008, που απαιτεί τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και σημαντικές υποχρεώσεις αναφοράς, σχετικά με την ιδιοκτησία και τη διακυβέρνηση της εταιρείας, ο Ν' 3884/2010 σχετικά με τα δικαιώματα των μετόχων και πρόσθετες υποχρεώσεις εταιρικής γνωστοποίησης προς τους μετόχους, κατά την προετοιμασία της Γενικής Συνέλευσης και ο Νόμος 3873/2010 που μεταφέρθηκε στην Οδηγία Ελληνικού Δικαίου 2006/46/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σχετικά με τους ορισμένους τύπους ετήσιων και ενοποιημένων λογαριασμών. Τέλος, στην Ελλάδα, όπως και στις περισσότερες άλλες χώρες, ο Νόμος περί ανώνυμων εταιρειών (Ν. 4548/2018, ο οποίος τροποποιείται με αρκετές από τις παραπάνω διατάξεις) περιέχει τους βασικούς κανόνες διακυβέρνησης.

2.7 Τραπεζικοί κανονισμοί

Η κύρια νομοθεσία είναι ο Ν. 4261/2014 (Τραπεζικός Νόμος). Ο νόμος αυτός μετέφερε στο ελληνικό δίκαιο την Οδηγία 2013/36/ΕΕ για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (Οδηγία κεφαλαιακών απαιτήσεων IV ή CRD IV) η οποία, σε συνδυασμό με τον Κανονισμό (ΕΕ) 575/2013 για τις προληπτικές απαιτήσεις για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων (Κανονισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων ή CRR) στηρίζει το ρυθμιστικό καθεστώς της ΕΕ για τις τράπεζες και το ενισχυμένο πλαίσιο για τα πιστωτικά ιδρύματα (Βασιλεία III).

Δυνάμει του Ν. 4514/2018, η Οδηγία 2014/65/ΕΕ (MiFID II) και ο Κανονισμός αριθ. για τις ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις στον τομέα των χρηματοπιστωτικών αγορών και των τραπεζών, εισήχθησαν νέοι κανόνες σχετικά με:

- Αναφορά συναλλαγών.
- Διαφάνεια υψηλής συχνότητας.
- Απλοποίηση της πολιτικής εκτέλεσης.
- Παράγωγα εμπορευμάτων.
- Διακυβέρνηση προϊόντων.
- Οποιοσδήποτε διατάξεις του καταργούμενου τραπεζικού νόμου, Ν. 3601/2007, που δεν σχετίζονται με το πλαίσιο της ΕΕ, μεταφέρθηκαν στο σύνολό τους στον ισχύοντα Τραπεζικό Νόμο.

Συγκεκριμένα, ο περί Τραπεζών Νόμος:

Περιλαμβάνει τους όρους και τις προϋποθέσεις για την αδειοδότηση πιστωτικών ιδρυμάτων, τους λόγους άρνησης και τους λόγους ανάκλησης της εξουσιοδότησης από την Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ).

Διευρύνει το εύρος των πληροφοριών που απαιτεί η ΤτΕ σχετικά με τους μετόχους των πιστωτικών ιδρυμάτων, συμπεριλαμβανομένων των πληροφοριών για τη διάθεση ειδικής συμμετοχής.

Καθορίζει τις νομικές προϋποθέσεις για παροχή υπηρεσιών στην Ελλάδα από ξένες τράπεζες σε διασυνοριακή βάση ή μέσω ίδρυσης υποκαταστημάτων.

Καθορίζει τις απαιτήσεις για την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Περιλαμβάνει διατάξεις για την ενοποιημένη εποπτεία, συμπεριλαμβανομένης της λειτουργίας των σωμάτων εποπτών (όπως ορίζεται από τη νομοθεσία της ΕΕ για τράπεζες του ΕΟΧ με θυγατρικές ή σημαντικά υποκαταστήματα σε άλλες χώρες του ΕΟΧ), παρέχει κριτήρια για τον ορισμό σημαντικών υποκαταστημάτων, αρμόδιων αρχών και ανταλλαγής πληροφοριών.

Ενισχύει τις εξουσίες κυρώσεων της ΤτΕ.

Παρέχει την εσωτερική διαδικασία αξιολόγησης κεφαλαιακής επάρκειας και την αξιολόγηση των κινδύνων κεφαλαίου.

Ενισχύει τις ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζοντας την ευθύνη των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

Εισάγει κριτήρια επιλεξιμότητας για τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Βελτιώνει τα κριτήρια για τις πολιτικές αποδοχών.

Ενισχύει τα ρυθμιστικά μέτρα που μπορεί να λάβει η ΤτΕ έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων για μη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας.

Εισάγει κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας για τη δημιουργία επαρκούς κεφαλαιακής βάσης για την αντιστάθμιση των ζημιών σε περιόδους οικονομικής δυσπραγίας.

Καθορίζει τα μέτρα εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων και ρυθμίζει θέματα που αφορούν την ειδική εκκαθάριση.

Οι διάφορες Πράξεις του Διοικητή της ΤτΕ ισχύουν και για όλες τις ελληνικές τράπεζες. Καθιερώνουν, μεταξύ άλλων:

Λειτουργικές αρχές και κριτήρια για την αξιολόγηση κάθε ιδρύματος.

Τα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου (ICS) πιστωτικών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων τόσο σε ατομικό όσο και σε ομαδικό επίπεδο.

2.8 Όργανα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το 2012 ιδρύθηκε σαν Αστική Μη Κερδοσκοπική Εταιρεία το **Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ)** με ιδρυτικά μέλη το Χρηματιστήριο Αθηνών και τον Σύνδεσμο Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών(ΣΕΒ).

Στο ΕΣΕΔ προστέθηκαν τα ακόλουθα ταχτικά μέλη :

- Οκτώβριος 2018, η Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ)
- Ιούνιος 2019, η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (ΕΘΕ)
- Ιούνιος 2021, η Ελληνική Εταιρεία Συμμετοχών και Περιουσίας (ΕΕΣΥΠ)

με τη θεώρηση ότι η εφαρμογή των κανόνων της εταιρικής Διακυβέρνησης από κάθε εισηγμένη θα συμβάλει:

- στην αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών,
- στη διαρκή βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων καθώς και στην
- αξιοπιστία της ελληνικής αγοράς.

Ο κύριος σκοπός του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης(ΕΣΕΔ) είναι:

- Η παρακολούθηση της εφαρμογής του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης από τις εταιρείες
- Η Προσαρμογή, επικαιροποίηση σύμφωνα με τα συνεχώς εξελισσόμενα κοινωνικοοικονομικά δεδομένα.

Τον Ιούνιο του 2021 δημιουργείται ο νέος **Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης** (ΕΚΕΔ, 2021) ο οποίος αντικαθιστά τον Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης για Εισηγμένες Εταιρείες που είχε εκδοθεί το 2013 από το ΕΣΕΔ.

Ο νέος **Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης** είναι προσαρμοσμένος στην ελληνική νομοθεσία και την επιχειρηματική πραγματικότητα και έχει συνταχθεί με βάση την αρχή της «συμμόρφωσης ή εξήγησης».

Με την προσέγγιση «συμμόρφωσης ή εξήγησης», σε περίπτωση που επιλέγουν να τον εφαρμόσουν οι εταιρείες είναι υποχρεωμένες :

1. Να δημοσιοποιήσουν την πρόθεσή τους να τον εφαρμόσουν.
2. Να συμμορφώνονται με το σύνολο των ειδικών πρακτικών του κώδικα,
3. Να εξηγούν τους λόγους μη συμμόρφωσής τους με συγκεκριμένες ειδικές πρακτικές

Ο νέος **Κώδικας** επιβάλλει υποχρεώσεις που πηγάζουν από τον Νόμο, αλλά εξηγεί πώς να υιοθετηθούν ορθές πρακτικές και διευκολύνει τη διαμόρφωση πολιτικών και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, που θα ανταποκρίνονται στις συγκεκριμένες συνθήκες κάθε εταιρείας.

Ο νέος νόμος 4706/2020, προβλέπει επίσης ως υποχρεωτική την υιοθέτηση και εφαρμογή Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης **Δεν καθιστά** όμως και **υποχρεωτική** την επιλογή ενός συγκεκριμένου, τέτοιου Κώδικα. Επιβάλλεται όμως από τον νόμο, ο Κώδικας ΕΔ που έχει υιοθετήσει η εταιρεία να έχει καταρτιστεί από φορέα εγνωσμένου κύρους.

Κεφάλαιο 3

Επίδοση επιχείρησης και κίνητρα CEO

Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση απαιτεί σαφή κατανόηση των αντίστοιχων ρόλων του διοικητικού συμβουλίου, της διοίκησης και των μετόχων. τις σχέσεις τους μεταξύ τους· και τις σχέσεις τους με άλλα εταιρικά ενδιαφερόμενα μέρη.

3.1 Ο ρόλος και οι αρμοδιότητες του CEO σύμφωνα με το κανονιστικό πλαίσιο

Η διοίκηση, υπό την ηγεσία του Διευθύνοντος Συμβούλου, είναι υπεύθυνη για τον καθορισμό, τη διαχείριση και την εκτέλεση των στρατηγικών της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων, ενδεικτικά, τη λειτουργία των εργασιών της εταιρείας υπό την επίβλεψη του διοικητικού συμβουλίου και την ενημέρωση του διοικητικού συμβουλίου για την κατάσταση των εργασιών της εταιρείας. Οι αρμοδιότητες της Διοίκησης περιλαμβάνουν στρατηγικό σχεδιασμό, διαχείριση κινδύνων και χρηματοοικονομική αναφορά. Μια αποτελεσματική ομάδα διαχείρισης διευθύνει την εταιρεία με επίκεντρο την εκτέλεση της στρατηγικής της εταιρείας σε έναν ουσιαστικό χρονικό ορίζοντα και αποφεύγει την αδικαιολόγητη έμφαση σε βραχυπρόθεσμες μετρήσεις.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος και η διοίκηση, υπό την καθοδήγηση του Διευθύνοντος Συμβούλου, είναι υπεύθυνοι για την ανάπτυξη των μακροπρόθεσμων στρατηγικών σχεδίων της εταιρείας και την αποτελεσματική εκτέλεση των εργασιών της εταιρείας σύμφωνα με αυτά τα στρατηγικά σχέδια. Ως μέρος αυτής της ευθύνης, η διοίκηση αναλαμβάνει τα ακόλουθα καθήκοντα.

Επιχειρηματικές λειτουργίες. Ο Διευθύνων Σύμβουλος και η διοίκηση διευθύνουν τις δραστηριότητες της εταιρείας υπό την επίβλεψη του διοικητικού συμβουλίου, με σκοπό τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας.

Στρατηγικός σχεδιασμός. Ο Διευθύνων Σύμβουλος και τα ανώτερα στελέχη αναλαμβάνουν γενικά την ηγεσία στη διατύπωση ενός οράματος για το μέλλον της εταιρείας και στην ανάπτυξη στρατηγικών σχεδίων που έχουν σχεδιαστεί για να δημιουργήσουν μακροπρόθεσμη αξία για την εταιρεία, με ουσιαστική συμβολή από το διοικητικό συμβούλιο. Η Διοίκηση εφαρμόζει τα σχέδια μετά την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου, επανεξετάζει τακτικά την πρόοδο σε σχέση με τα στρατηγικά σχέδια μαζί με το διοικητικό συμβούλιο και συνιστά και πραγματοποιεί αλλαγές στα σχέδια όπως απαιτείται.

Κατανομή κεφαλαίου. Ο Διευθύνων Σύμβουλος και τα ανώτερα στελέχη είναι υπεύθυνα για την παροχή συστάσεων στο διοικητικό συμβούλιο σχετικά με την κατανομή κεφαλαίου των πόρων της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης αλλά χωρίς περιορισμό της οργανικής ανάπτυξης, συγχωνεύσεις και εξαγορές; Εκποιήσεις, spin-offs, διατήρηση και ανάπτυξη των φυσικών και μη φυσικών πόρων του· και την κατάλληλη επιστροφή κεφαλαίου στους μετόχους με τη μορφή μερισμάτων, επαναγορών μετοχών και άλλων μέσων διανομής κεφαλαίου.

Εντοπισμός, αξιολόγηση και διαχείριση κινδύνων. Η Διοίκηση εντοπίζει, αξιολογεί και διαχειρίζεται τους κινδύνους που αναλαμβάνει η εταιρεία κατά την υλοποίηση των στρατηγικών της σχεδίων και τη διεξαγωγή των εργασιών της. Η διοίκηση αξιολογεί επίσης εάν αυτοί οι κίνδυνοι και οι σχετικές προσπάθειες διαχείρισης κινδύνου συνάδουν με την όρεξη για ανάληψη κινδύνων της εταιρείας. Η ανώτατη διοίκηση ενημερώνει το διοικητικό συμβούλιο και τις σχετικές επιτροπές σχετικά με τους σημαντικούς κινδύνους της εταιρείας και τις διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων της.

Ακριβής και διαφανής χρηματοοικονομική αναφορά και γνωστοποιήσεις. Η Διοίκηση είναι υπεύθυνη για την ακεραιότητα του συστήματος χρηματοοικονομικής αναφοράς της εταιρείας και την ακριβή και

έγκαιρη προετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας και των σχετικών γνωστοποιήσεων. Είναι ευθύνη της διοίκησης —υπό την καθοδήγηση του Διευθύνοντος Συμβούλου και του κύριου οικονομικού διευθυντή της εταιρείας— να καθιερώνει, να διατηρεί και να αξιολογεί περιοδικά τους εσωτερικούς ελέγχους της εταιρείας σχετικά με την οικονομική αναφορά και τους ελέγχους και διαδικασίες γνωστοποίησης της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένης της ικανότητας αυτών των ελέγχων και διαδικασιών να ανιχνεύουν και να αποτρέψουν τη δόλια δραστηριότητα.

Ετήσια σχέδια και προϋπολογισμοί λειτουργίας. Η ανώτερη διοίκηση αναπτύσσει ετήσια σχέδια λειτουργίας και προϋπολογισμούς για την εταιρεία και τα παρουσιάζει στο διοικητικό συμβούλιο. Η ομάδα διαχείρισης εφαρμόζει και παρακολουθεί τα λειτουργικά σχέδια και τους προϋπολογισμούς, πραγματοποιώντας προσαρμογές υπό το φως των μεταβαλλόμενων συνθηκών, παραδοχών και προσδοκιών και κρατά ενήμερο το διοικητικό συμβούλιο για σημαντικές εξελίξεις και αλλαγές.

Επιλογή εξειδικευμένων στελεχών, δημιουργία αποτελεσματικής οργανωτικής δομής και διασφάλιση αποτελεσματικού σχεδιασμού διαδοχής. Η ανώτερη διοίκηση επιλέγει εξειδικευμένη διοίκηση, εφαρμόζει μια οργανωτική δομή, αναπτύσσει και εκτελεί στοχαστικές στρατηγικές ανάπτυξης σταδιοδρομίας και σχεδιασμού διαδοχής που είναι κατάλληλες για την εταιρεία.

Επιχειρηματική ανθεκτικότητα. Η διοίκηση αναπτύσσει, εφαρμόζει και επανεξετάζει περιοδικά σχέδια για την ανθεκτικότητα των επιχειρήσεων που παρέχουν την πιο κρίσιμη προστασία υπό το φως των λειτουργιών της εταιρείας.

Προσδιορισμός κινδύνου . Η διοίκηση προσδιορίζει τους κύριους επιχειρηματικούς και λειτουργικούς κινδύνους της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που σχετίζονται με φυσικές καταστροφές, κενά ηγεσίας, φυσική ασφάλεια, ασφάλεια στον κυβερνοχώρο, ρυθμιστικές αλλαγές και άλλα θέματα.

Ετοιμότητα για κρίση . Η διοίκηση αναπτύσσει και εφαρμόζει σχέδια ετοιμότητας και αντιμετώπισης κρίσεων και συνεργάζεται με το συμβούλιο για τον εντοπισμό καταστάσεων (όπως μια κρίση που περιλαμβάνει ανώτερα στελέχη) στις οποίες το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να χρειαστεί να αναλάβει έναν πιο ενεργό ρόλο αντίδρασης.

3.2 Ο ρόλος και οι αρμοδιότητες του ΔΣ σύμφωνα με το κανονιστικό πλαίσιο

Το διοικητικό συμβούλιο έχει τον ζωτικό ρόλο της επίβλεψης της διαχείρισης και των επιχειρηματικών στρατηγικών της εταιρείας για την επίτευξη μακροπρόθεσμης δημιουργίας αξίας. Η επιλογή ενός καλά καταρτισμένου διευθύνοντος συμβούλου (CEO) για να ηγηθεί της εταιρείας, η παρακολούθηση και η αξιολόγηση της απόδοσης του Διευθύνοντος Συμβούλου και η επίβλεψη της διαδικασίας σχεδιασμού διαδοχής CEO είναι μερικές από τις πιο σημαντικές λειτουργίες του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό συμβούλιο εκχωρεί στον Διευθύνοντα Σύμβουλο —και μέσω του Διευθύνοντος Συμβούλου σε άλλα ανώτερα στελέχη— την εξουσία και την ευθύνη για τη λειτουργία της επιχείρησης. Οι αποτελεσματικοί διευθυντές είναι επιμελείς επόπτες, αλλά όχι διευθυντές των επιχειρηματικών λειτουργιών. Ασκούν σθεναρή και επιμελή επίβλεψη των υποθέσεων μιας εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων βασικών τομέων όπως η στρατηγική και ο κίνδυνος, αλλά δεν διαχειρίζονται —ή μικροδιαχειρίζονται— την επιχείρηση της εταιρείας εκτελώντας ή επικαλύπτοντας τα καθήκοντα του Διευθύνοντος Συμβούλου και της ανώτατης διευθυντικής ομάδας. Η διάκριση μεταξύ εποπτείας και διαχείρισης δεν είναι πάντα ακριβής και ορισμένες καταστάσεις (όπως μια κρίση) μπορεί να απαιτούν μεγαλύτερη συμμετοχή του διοικητικού συμβουλίου σε λειτουργικά θέματα. Επιπλέον, σε ορισμένους τομείς (όπως η σχέση με τον εξωτερικό ελεγκτή και η αμοιβή των στελεχών), το διοικητικό συμβούλιο έχει άμεσο ρόλο αντί για εποπτικό ρόλο.

Η διαχείριση της επιχείρησης μιας εταιρείας γίνεται υπό την επίβλεψη του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό συμβούλιο έχει επίσης άμεση ευθύνη για ορισμένα βασικά θέματα, συμπεριλαμβανομένης της σχέσης με τον εξωτερικό ελεγκτή και της αμοιβής των στελεχών. Η εποπτική λειτουργία του συμβουλίου περιλαμβάνει μια σειρά από αρμοδιότητες, όπως:

Επιλογή του Διευθύνοντος Συμβούλου. Το διοικητικό συμβούλιο επιλέγει και επιβλέπει την απόδοση του Διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρείας και επιβλέπει τη διαδικασία σχεδιασμού διαδοχής του Διευθύνοντος Συμβούλου.

Ρύθμιση του "τόνου στην κορυφή". Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να θέσει έναν «τόνο στην κορυφή» που καταδεικνύει τη δέσμευση της εταιρείας στην ακεραιότητα και τη νομική συμμόρφωση. Αυτός ο τόνος θέτει τις βάσεις για μια εταιρική κουλτούρα που μεταδίδεται στο προσωπικό σε όλα τα επίπεδα του οργανισμού.

Έγκριση εταιρικής στρατηγικής και παρακολούθηση υλοποίησης στρατηγικών σχεδίων. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει ουσιαστική συμβολή στη μακροπρόθεσμη στρατηγική της εταιρείας από την ανάπτυξη έως την εκτέλεση, θα πρέπει να εγκρίνει τα στρατηγικά σχέδια της εταιρείας και να αξιολογεί τακτικά την εφαρμογή των σχεδίων που έχουν σχεδιαστεί για να δημιουργήσουν μακροπρόθεσμη αξία. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να κατανοήσει τους κινδύνους που ενυπάρχουν στα στρατηγικά σχέδια της εταιρείας και τον τρόπο διαχείρισης αυτών των κινδύνων.

Καθορισμός της διάθεσης κινδύνου της εταιρείας, επανεξέταση και κατανόηση των μεγάλων κινδύνων και επίβλεψη των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων. Το διοικητικό συμβούλιο επιβλέπει τη διαδικασία εντοπισμού και διαχείρισης των σημαντικών κινδύνων που αντιμετωπίζει η εταιρεία. Το διοικητικό συμβούλιο και η ανώτερη διοίκηση θα πρέπει να συμφωνήσουν σχετικά με την πρόθεση για κινδύνους της εταιρείας και το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αισθάνεται άνετα ότι τα στρατηγικά σχέδια είναι συνεπή με αυτήν. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να δημιουργήσει μια δομή για την επίβλεψη του κινδύνου, την ανάθεση ευθυνών σε επιτροπές και την επίβλεψη του ορισμού της ανώτερης διοίκησης που είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση κινδύνου.

Εστίαση στην ακεραιότητα και τη σαφήνεια της οικονομικής αναφοράς της εταιρείας και άλλων γνωστοποιήσεων σχετικά με την εταιρική απόδοση. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να είναι πεπεισμένο ότι οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας παρουσιάζουν με ακρίβεια την οικονομική της κατάσταση και τα αποτελέσματα των εργασιών της, ότι άλλες γνωστοποιήσεις σχετικά με την απόδοση της εταιρείας μεταφέρουν σημαντικές πληροφορίες σχετικά με προηγούμενα αποτελέσματα καθώς και μελλοντικά σχέδια και ότι έχουν σχεδιαστεί οι εσωτερικοί έλεγχοι και οι διαδικασίες της εταιρείας για τον εντοπισμό και την αποτροπή δόλιας δραστηριότητας.

Κατανομή κεφαλαίων. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει ουσιαστική συμβολή και εξουσία λήψης αποφάσεων σχετικά με τη διαδικασία κατανομής κεφαλαίου και τη στρατηγική της εταιρείας για να βρει τη σωστή ισορροπία μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων οικονομικών αποδόσεων για τους μετόχους της.

Αναθεώρηση, κατανόηση και επίβλεψη των ετήσιων επιχειρησιακών σχεδίων και προϋπολογισμών. Το διοικητικό συμβούλιο επιβλέπει τα ετήσια σχέδια λειτουργίας και επανεξετάζει τους ετήσιους προϋπολογισμούς που παρουσιάζονται από τη διοίκηση. Το συμβούλιο παρακολουθεί την εφαρμογή των ετήσιων σχεδίων και αξιολογεί εάν ανταποκρίνονται στις μεταβαλλόμενες συνθήκες.

Επανεξέταση των σχεδίων της εταιρείας για επιχειρηματική ανθεκτικότητα. Ως μέρος της λειτουργίας επίβλεψης κινδύνων, το διοικητικό συμβούλιο επανεξετάζει περιοδικά τα σχέδια της διοίκησης για την

αντιμετώπιση της ανθεκτικότητας των επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων στοιχείων όπως η επιχειρησιακή συνέχεια, η φυσική ασφάλεια, η ασφάλεια στον κυβερνοχώρο και η διαχείριση κρίσεων.

Διορισμός διευθυντών και μελών επιτροπών και επίβλεψη αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης. Το συμβούλιο, υπό την ηγεσία της επιτροπής διορισμού/εταιρικής διακυβέρνησής του, ορίζει διευθυντές και μέλη επιτροπών και επιβλέπει τη δομή, τη σύνθεση (συμπεριλαμβανομένης της ανεξαρτησίας και της διαφορετικότητας), τον σχεδιασμό διαδοχής, τις πρακτικές και την αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου και των επιτροπών του.

Επίβλεψη του προγράμματος συμμόρφωσης. Το διοικητικό συμβούλιο, υπό την ηγεσία των κατάλληλων επιτροπών, επιβλέπει το πρόγραμμα συμμόρφωσης της εταιρείας και παραμένει ενημερωμένο για τυχόν σημαντικά ζητήματα συμμόρφωσης που μπορεί να προκύψουν.

3.3 Τα κίνητρα των CEO

Οι αναποτελεσματικές επενδυτικές αποφάσεις από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο θεωρούνται συνήθως ως εκδηλώσεις απόκλισης συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και του Διευθύνοντος Συμβούλου του οποίου το ίδιο συμφέρον μπορεί να καθοδηγείται από ιδιωτικά οφέλη του ελέγχου (Aghion, Bolton, 1992), ανησυχίες σταδιοδρομίας (Holmstrom, Ricart i Costa, 1986) ή παρόμοια κίνητρα (Tirole, 2005). Δεν αποτελεί έκπληξη, επομένως, ότι η έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση έχει αντλήσει μεγάλο μέρος της έμπνευσής της από τον τυπικό εντολέα-πράκτορα «μοντέλο παρακολούθησης» και έχει επικεντρωθεί στο ρόλο της παρακολούθησης του διοικητικού συμβουλίου και στην ελαχιστοποίηση της συμπεριφοράς αυτοεξυπηρέτησης από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο (Bebchuk, Fried, 2004). Με αυτή την προοπτική, η αναποτελεσματικότητα του ΔΣ στην εξάλειψη της συμπεριφοράς αυτοεξυπηρέτησης έργου από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο θεωρείται ως αποτυχία της εταιρικής διακυβέρνησης, πιθανώς λόγω της «ανεπαρκούς» παρακολούθησης του διοικητικού συμβουλίου, η οποία έχει εξισωθεί ευρύτερα με αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση και διάφορες εταιρικές ενέργειες που διαχέουν την αξία των μετόχων (Klein, 2002).

Αυτό υποδηλώνει ότι η παροχή στους μετόχους πιο εκτεταμένα δικαιώματα λήψης αποφάσεων και η μεγαλύτερη (πιο παρεμβατική) παρακολούθηση του διοικητικού συμβουλίου για την επιβολή αυτών των δικαιωμάτων απόφασης μπορεί να αντιπροσωπεύουν αποτελεσματικές θεραπείες. Επιπλέον, οι παρατηρούμενες δομές εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει όλες να συγκλίνουν σε μια αποτελεσματική δομή διακυβέρνησης που περιλαμβάνει τη μέγιστη εποπτεία του διοικητικού συμβουλίου (παρακολούθηση), αποκλεισμό διατομεακών διαφορών στο κόστος μιας τέτοιας επίβλεψης.

Εν ολίγοις, ένα Διοικητικό Συμβούλιο συμμετέχει ενεργά στην παρακολούθηση του Διευθύνοντος Συμβούλου και η στενή συμμετοχή τους στις στρατηγικές αποφάσεις της εταιρείας είναι θετική για τους μετόχους.

Μελέτες που αφορούν στα χαρακτηριστικά συμπεριφοράς και τα κίνητρα των CEO βασίστηκαν κυρίως στη συμπεριφορική θεωρία (περιορισμένος ορθολογισμός) (Cyert & March, 1963 ; March & Simon, 1958) και στην προοπτική των ανώτερων κλιμακίων (Hambrick & Mason, 1984). Οι μελέτες αυτές προσπάθησαν να κατανοήσουν τη δυναμική της θητείας και τη διαδικασία της. Οι εμπειρικές μελέτες έχουν κυρίως εξετάσει συγκεκριμένα θέματα που σχετίζονται με τη θητεία του Διευθύνοντος Συμβούλου, όπως τα κίνητρα και η ισχύς των CEO.

Αρκετές μελέτες υποδεικνύουν ότι καθώς προχωρά η θητεία, οι CEO επηρεάζουν τα διοικητικά συμβούλια και τις επιτροπές αποδοχών για να αυξήσουν τις αποδοχές τους και να περιορίσουν την ευαισθησία της αμοιβής τους στην απόδοση της εταιρείας (Marinovic & Varas, 2019). Αυτή η επιρροή προκύπτει από την αυξανόμενη ικανότητα περιοδικής επαναδιαπραγμάτευσης των συμβάσεων τους

καθώς προχωρά η θητεία τους με βάση δύο βασικούς μηχανισμούς. Από τη μία πλευρά, οι CEO μαθαίνουν για τους μηχανισμούς κινήτρων των διευθυντών και των διοικητικών συμβουλίων, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να προβλέψουν την ευαισθησία των μέτρων αποζημίωσης και απόδοσης στη διοικητική προσπάθεια (Sabac, 2008). Από την άλλη πλευρά, η συνέπεια των μέτρων απόδοσης με την πάροδο του χρόνου επιτρέπει στους Διευθύνοντες Συμβούλους να περιορίζουν πιθανές περικοπές στις αποδοχές τους που μπορεί να προκύψουν από την αυξανόμενη διαφάνεια σχετικά με τις ικανότητες τους καθώς προχωρά η θητεία (Edmans et al., 2012 ; Marinovic & Varas, 2019).

Οι εμπειρικές μελέτες υποστηρίζουν γενικά αυτά τα επιχειρήματα. Για παράδειγμα, οι Edmans et al. (2012) βρίσκουν μια θετική σχέση μεταξύ της θητείας του Διευθύνοντος Συμβούλου και της αποζημίωσης του Διευθύνοντος Συμβούλου, καθώς τα διοικητικά συμβούλια πιστεύουν ότι η χρησιμότητα των μακροχρόνιων CEO οφείλεται κυρίως σε υψηλότερες αμοιβές. Επιπλέον, βασιζόμενοι στο επιχειρήμα ότι οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι επηρεάζουν τα διοικητικά συμβούλια για να αυξήσουν τις αμοιβές τους και να περιορίσουν την ευαισθησία της αποζημίωσής τους σε πτώσεις απόδοσης, οι Singh, Harianto (1989) και Hou et al. (2017) διαπιστώνουν ότι όσο μεγαλύτερη είναι η θητεία των CEOs, τόσο πιο πιθανή είναι η υιοθέτηση συστημάτων αποζημίωσης που αντικατοπτρίζουν τις προτιμήσεις των CEOs, συμπεριλαμβανομένων των χρυσών αλεξίπτωτων, υψηλότερων αμοιβών και σταθερών μισθών.

Σχετικά, ορισμένοι μελετητές έχουν εξετάσει πώς οι προσωπικότητες και οι γνωστικές προδιαθέσεις των CEO κατά τη διάρκεια της θητείας τους ενισχύουν ή αμβλύνουν τους βραχυπρόθεσμους προσανατολισμούς των CEO. Για παράδειγμα, οι Wowak et al. (2016) δείχνουν ότι η επίδραση του χαρίσματος του Διευθύνοντος Συμβούλου έχει μια πολύπλοκη σχέση με στρατηγικά αποτελέσματα (βελτίωση ορισμένων αποτελεσμάτων και μείωση άλλων), όπως η συγκέντρωση των εργαζομένων γύρω από ένα όραμα, η προώθηση κοινωνικών αξιών και η μη συμμόρφωση μεταξύ των οπαδών τους και η αυξημένη ΕΚΕ και η στρατηγική μη συμμόρφωση. η θητεία. Επιπλέον, ορισμένες μελέτες βρίσκουν σημαντικές συσχετίσεις μεταξύ του ναρκισσισμού των CEO και της επιλογής διευθυντών με παρόμοιες τάσεις όπως οι προκαταβολές θητείας (Zhu & Chen, 2015), καθώς και ο ναρκισσισμός των CEO και η αυξανόμενη αμοιβή του CEO ως προκαταβολή θητείας (O'Reilly et al., 2014). Σε κάποια αντίθεση, οι Haynes et al. (2017) αποκαλύπτουν ότι η απληστία των CEO και ο αρνητικός αντίκτυπός της στα εταιρικά αποτελέσματα τείνουν να μειώνονται κατά τη διάρκεια της θητείας του Διευθύνοντος Συμβούλου λόγω ισχυρότερης ταύτισης με τον οργανισμό και, επομένως, μειωμένης προθυμίας να εμπλακούν σε βραχυπρόθεσμη και αυτοεξυπηρετούμενη συμπεριφορά.

3.4 Τα κίνητρα των Διοικητικών Συμβουλίων

Παρόλο που έχουν διεξαχθεί πολλές μελέτες σχετικά με το θέμα των κινήτρων, οι μελέτες που σχετίζονται με τα κίνητρα του διοικητικού συμβουλίου είναι πολύ λίγες (Silva, 2005). Το μεγαλύτερο μέρος της έρευνας για αυτό το θέμα δεν μελετά άμεσα τα κίνητρα των μελών του ΔΣ. Η κύρια ροή της βιβλιογραφίας για την εταιρική διακυβέρνηση κυριαρχείται από τη θεωρία της αντιπροσωπείας, η οποία υποθέτει ότι οι διευθυντές παρακινούνται να προστατεύσουν τα συμφέροντα των αρχών (ιδιοκτητών/μετόχων) από την ευκαιριακή συμπεριφορά των πρακτόρων (διαχειριστής).

Η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών υποθέτει ότι το κίνητρο του διοικητικού συμβουλίου είναι η προστασία των οφελών των ενδιαφερομένων μερών τους οποίους εκπροσωπούν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Η θεωρία της διαχείρισης είναι μια άλλη θεωρία που υποθέτει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο υποκινείται από τον αλτρουισμό (Cornforth, 2004). Ως εκ τούτου, πολλές μελέτες επικεντρώνονται στη μελέτη της θεωρίας με την οποία τα κίνητρα του διοικητικού συμβουλίου είναι συνεπή.

Επιπλέον, οι Hambrick et al. (2008) εξήγησαν ότι η γνώση σχετικά με τα κίνητρα των εκτελεστικών διευθυντών έχει αυξηθεί. Ωστόσο, η γνώση σχετικά με τα κίνητρα των μη εκτελεστικών ή εξωτερικών διευθυντών δεν είναι ακόμη σαφής (Hambrick & Jackson, 2000).

Επί του παρόντος, οι πρακτικές καλής διακυβέρνησης ενθαρρύνουν μια εταιρεία να έχει περισσότερους εξωτερικούς διευθυντές σε σύγκριση με εσωτερικούς διευθυντές. Η θεωρία της αντιπροσωπείας εξηγεί ότι οι εξωτερικοί διευθυντές παρακινούνται να προστατεύσουν τα οφέλη των μετόχων και όχι τα δικά τους οφέλη, επειδή είναι ανεξάρτητοι από τη διοίκηση μιας εταιρείας (Yermack, 2004).

Ωστόσο, υπάρχει το επιχείρημα ότι ο μη εκτελεστικός διευθυντής είναι επίσης αντιπρόσωπος του ιδιοκτήτη της εταιρείας. Ως εκ τούτου, θα εργαστούν για τα δικά τους οφέλη, παρόμοια με τους εκτελεστικούς διευθυντές (Gomez & Russell, 2005). Μια άλλη εξήγηση είναι ότι οι εξωτερικοί διευθυντές παρακινούνται από το προσωπικό συμφέρον, όπως η φήμη. Αναμένουν ότι, για την καλή τους δουλειά, θα επανεκλεγούν ως μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή θα εκλεγούν ως μέλος του διοικητικού συμβουλίου άλλης εταιρείας. Επιπλέον, οι Fehr και Gächter (2000) και οι Osterloh και Frey (2000) χρησιμοποίησαν την οικονομική θεωρία της εταιρείας για να εξηγήσουν ότι όλες οι συμπεριφορές ενός μέλους του διοικητικού συμβουλίου υποκινούνται από εξωτερικούς παράγοντες όπως η οικονομική αποζημίωση.

Για έναν δημοκρατικό οργανισμό που βασίζεται σε μέλη, όπως ένας συνεταιρισμός, είναι απίθανο να οδηγήσει σε πρόβλημα αντιπροσώπευσης, επειδή όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου είναι μέτοχοι των συνεταιρισμών και εκλέγονται από τη συνεδρίαση του συνεταιρισμού. Το κύριο κίνητρο του διοικητικού συμβουλίου των συνεταιρισμών υποτίθεται ότι εργάζεται για τα οφέλη των μελών επειδή η φιλοσοφία του συνεταιρισμού επικεντρώνεται στη συνεργασία και την αλληλοϋποστήριξη (Spear, 2004). Ωστόσο, υπάρχει μια αντίρρηση ότι τα κίνητρα όσον αφορά τη συλλογική δράση, όπως η εργασία ως μέλος του συνεταιριστικού Διοικητικού Συμβουλίου, εξαρτάται επίσης από το κόστος και τα οφέλη αυτής της εργασίας. Ο Olson (1965) περιέγραψε ότι ένα άτομο θα εργαστεί για το μεγαλύτερο καλό, εάν τα οφέλη από τα έργα του/της είναι μεγαλύτερα από το κόστος που πληρώνει για αυτήν την εργασία. Ως εκ τούτου, οι μέτοχοι παρακινούνται να παρακολουθούν έναν διαχειριστή εάν πιστεύουν ότι το πρόσθετο προσωπικό κόστος της παρακολούθησης θα είναι χαμηλότερο από τα οφέλη που θα λάβουν σε αντάλλαγμα (Matthews, 2007).

Από την παρατήρηση του ερευνητή, το πιο σημαντικό πρόβλημα που σχετίζεται με το συνεταιριστικό διοικητικό συμβούλιο είναι η έλλειψη κινήτρων μεταξύ των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντών, καθώς και του προσωπικού, να οδηγήσουν τους συνεταιρισμούς τους μπροστά. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο συνεταιρισμός είναι μια συλλογική επιχείρηση και μια βασική αρχή είναι «ένα άτομο, μία ψήφος», ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών που κατέχει, έτσι ώστε το άτομο να μην έχει κίνητρο να επενδύσει στην επιτυχία του συνεταιρισμού (National Institute of Open Schooling, 2012).

3.5 Η σχέση εταιρικής διακυβέρνησης και της ποιότητας του CEO

Στο πρωτοποριακό τους έργο, οι Hambrick και Mason (1984) ορίζουν τα οργανωτικά αποτελέσματα ως «αντανακλάσεις των αξιών και των γνωστικών βάσεων ισχυρών παραγόντων». Οι ισχυροί δρώντες είναι τα «ανώτατα κλιμάκια» (στελέχη) που ασκούν επιρροή πάνω στις στρατηγικές επιλογές και αποτελεσματικότητα των οργανισμών. Με άλλα λόγια, οι οργανισμοί εξετάζονται ως αντανακλάσεις του μοναδικού υπόβαθρου και προσωπικότητων και των δύο κορυφαίων στελεχών (Finkelstein et al. 2009). Η άποψη αυτή βασίζεται στην ιδέα ότι οι εταιρικές στρατηγικές επιλογές και τα αποτελέσματα των αποφάσεων μπορεί να προβλεφθούν από μεμονωμένα διευθυντικά χαρακτηριστικά και ιδιοσυγκρασίες.

Η προοπτική των κλιμακίων προτείνει ότι διαμορφώνονται οι εμπειρίες, οι αξίες και οι προσωπικότητες των CEO σε ότι αφορά την ερμηνεία τους για το περιβάλλον, το οποίο με τη σειρά του επηρεάζει τις στρατηγικές επιλογές και την οργανωτική αποτελεσματικότητα (Hambrick 2007).

Η ψυχολογία της προσωπικότητας μελετά την προσωπικότητα και τη διακύμανσή της μεταξύ των ατόμων (Judge et al. 2002) και έχει απασχοληθεί στη λογιστική και διοικητική βιβλιογραφία. Οι Plöckinger et al. (2016) ανασκόπησαν εξήντα μελέτες που αναλύουν την επίδραση των ανώτερων κλιμακίων και/ή εκτελεστικά χαρακτηριστικά στις επιλογές χρηματοοικονομικής λογιστικής. Τα αποτελέσματά τους υποδηλώνουν ότι τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη, υπό την εποπτεία ενός συμβουλίου, ασκούν σημαντική επιρροή στις οικονομικά αναφερόμενες αποφάσεις, υποστηρίζοντας τις προβλέψεις της θεωρίας ανώτερων κλιμακίων. Πρόσφατες μελέτες σχετίζονται με τις χαρακτηριστικές συμπεριφορές των στελεχών στις εταιρικές χρηματοοικονομικές πολιτικές που έχουν εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο όπως η κεφαλαιακή διάρθρωση (Hackbarth 2008), η χρηματοδότηση (Malmendier et al. 2011), η αποζημίωση (Graham et al. 2013), το στυλ διαχείρισης επενδύσεων (Mayfield et al. 2008) και η μακροπρόθεσμη επιβίωση της εταιρείας (Ciavarella et al. 2004).

Η βιβλιογραφία διαχείρισης διερευνά περαιτέρω ποια χαρακτηριστικά προσωπικότητας κάνουν τους CEO πιο αποτελεσματικούς ηγέτες. Για παράδειγμα, οι Zhu και Chen (2015) βρίσκουν ότι οι ναρκισσιστικοί CEOs παρουσιάζουν πλεονεκτήματα καθώς και αδυναμίες που συχνά δημιουργούν σημαντική διαμάχη σχετικά με την ηγεσία τους. Οι Ham et al. (2017) δείχνουν πώς προβλέπει η ναρκισσιστική προσωπικότητα ενός CEO εσφαλμένη αναφορά συμπεριφοράς. και οι Chatterjee and Pollock (2017) μελετούν πώς ένας ναρκισσιστής CEO επηρεάζει τις δομές διακυβέρνησης και την απόκτηση παροχών κοινωνικής έγκρισης.

Επιπλέον, τα χαρακτηριστικά της προσωπικότητας (συμπεριλαμβανομένου του ναρκισσισμού) είναι δύσκολο να μετρηθούν αντικειμενικά σε μεγάλα δείγματα. Πρόσφατες μελέτες έχουν αρχίσει να κάνουν χρήση των προόδων στις τεχνικές ανάλυσης περιεχομένου για την κατανόηση της προσωπικότητας των στελεχών.

Ωστόσο, αντί να χρησιμοποιούν ευρύτερα πλαίσια χαρακτηριστικών, οι μελέτες τείνουν να επικεντρώνονται σε διακριτά ή δυαδικά χαρακτηριστικά των CEO και δεν επικυρώνουν άμεσα μεμονωμένα χαρακτηριστικά με υπάρχοντα όργανα που βασίζονται σε ψυχομετρία.

3.6 Η σχέση εταιρικής διακυβέρνησης και της ποιότητας του ΔΣ

Το Διοικητικό Συμβούλιο ως το διοικητικό όργανο κάθε οργανισμού διαδραματίζει ενεργό ρόλο στην επίβλεψη της διαχείρισης και του ελέγχου της εταιρείας (Adams, Hermalin, & Weisbach, 2010) και έχουν την εξουσία να λαμβάνουν σημαντικές αποφάσεις σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της επιχείρησης.

Από θεωρητική σκοπιά, οι διατάξεις εταιρικής διακυβέρνησης αναμένεται να είναι επωφελείς για τον μετριασμό των διενέξεων των οργανισμών αυξάνοντας τη διαφάνεια και την παροχή μεγαλύτερης παρακολούθησης και ελέγχου των ενεργειών των στελεχών της εταιρείας (Hermalin, Weisbach, 2007). Με βάση κοινά αποδεκτούς κώδικες πρακτικής εταιρικής διακυβέρνησης, η ομάδα εταιρικής διαχείρισης θεωρείται αποτελεσματική εάν διαθέτει τα ακόλουθα χαρακτηριστικά: υψηλότερο ποσοστό ανεξάρτητων διευθυντών, διαχωρισμός διευθύνοντος συμβούλου και διοικητικού συμβουλίου και του ρόλου του προέδρου, συχνές συναντήσεις, πιο διαφοροποιημένα στελέχη ως προς το φύλο και την εθνικότητα, και υψηλότερο επίπεδο ιδιοκτησίας μετοχών στην εταιρεία. Θεωρητικά, αν αυτοί οι μηχανισμοί εφαρμόζονται αποτελεσματικά, θα πρέπει να ευθυγραμμίζουν τα συμφέροντα των διευθυντικών στελεχών εταιρειών με αυτά των μετόχων, αυξάνοντας την αξία της εταιρείας και οδηγώντας σε καλύτερες οικονομικές επιδόσεις.

Κεφάλαιο 4

4.1 Case Study “OTE” AE

Ο Όμιλος OTE (Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος Α.Ε.) είναι η μεγαλύτερη εταιρεία τεχνολογίας στην Ελλάδα και μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες που είναι εισηγμένες σύμφωνα με την κεφαλαιοποίηση. Ο OTE προσφέρει μια μεγάλη γκάμα από προϊόντα και υπηρεσίες, κυρίως μέσα από θυγατρικές του όπως:

- **COSMOTE A.E. (100%):** προσφέρει: σταθερή, κινητή τηλεφωνία ευρυζωνικές υπηρεσίες συνδρομητική τηλεόραση και ολοκληρωμένες λύσεις τεχνολογίας πληροφοριών και επικοινωνιών .
- **OTEGlobe (100%),** που αποτελεί το όχημα του Ομίλου OTE για την παροχή διεθνών τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών σε παρόχους τηλεφωνίας και πολυεθνικούς οργανισμούς στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Είναι σήμερα ο ισχυρότερος διεθνής τηλεπικοινωνιακός πάροχος στη Ν.Α Ευρώπη.
- **Sat Maritel (94,1%):** Δορυφορικές υπηρεσίες επικοινωνίας για τη ναυτιλία. Αποτελεί έναν από τους τέσσερις κύριους παρόχους των υπηρεσιών θαλάσσιων δορυφορικών επικοινωνιών στον κόσμο.
- **Cosmo One (61,7%):** Εφαρμογές και Υπηρεσίες Ηλεκτρονικού Εμπορίου για επιχειρήσεις (B2B)
- **OTE Academy (100%):** Ακαδημαϊκού Επιπέδου εκπαίδευση και επαγγελματική κατάρτιση.
- **OTE Estate (100%):** Αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του OTE.
- **OTE Ασφάλιση (100%):** Ανώνυμη Εταιρεία Ασφαλιστικής Πρακτόρευσης, θυγατρική 100% του OTE από το 1997, εξειδικευμένη σε θέματα ιδιωτικής ασφάλισης.
- **COSMOTE e-value (100%):** Δραστηριοποιείται από το 1999 στην παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών Contact Center, κατέχοντας ηγετική θέση στον κλάδο.

Επίσης ο OTE κατέχει το 54% του μετοχικού κεφαλαίου της **Telekom Romania**.

Όλες οι θυγατρικές του Ομίλου διοικούνται από Διοικητικά συμβούλια που απαρτίζονται από διορισμένα μεσαία και ανώτερα στελέχη του Ομίλου, αυτό έχει σαν κύριο πλεονέκτημα ότι η εικόνα των εταιρικών και στρατηγικών στόχων στις εταιρείες του Ομίλου είναι ενιαία.

Ο OTE δημιουργήθηκε στα 23 Οκτωβρίου του 1949 με σκοπό να ενοποιήσει το σύνολο δημοσίων και ιδιωτικών επιχειρήσεων τηλεπικοινωνιών με ανάλογο αντικείμενο. Το 1996 η τότε κυβέρνηση εισήγαγε τον OTE στο Χρηματιστήριο με απώτερο σκοπό να εξασφαλίσει ρευστότητα. Στην ουσία η χρονιά αυτή είναι η αρχή της πορείας προς την ιδιωτικοποίηση, βέβαια ακόμα η πλειοψηφία των μετοχών είναι στην κυριότητα του Δημοσίου με συνέπεια το Διοικητικό συμβούλιο, να διορίζεται από την κυβέρνηση και τα υπουργεία να εμπλέκονται στην διαχείριση του OTE. Εδώ πρέπει να αναφέρουμε ότι δεν επιτρεπόταν σε κανένα εκτός του Κράτους να έχει στην κυριότητα ποσοστό μετοχών πάνω από 5%. Ουσιαστικά μέχρι το 1998 ο OTE ήταν μονοπώλιο. Βαθμιαία μέσα από συνεχείς μετασχηματισμούς ιδιωτικοποιήθηκε, για να φτάσουμε στην σημερινή συμμετοχική διάρθρωση του ομίλου που είναι:

- Deutsche Telekom 49,2%
- Ελληνικό Δημόσιο 1,1%
- e-Ε.Φ.Κ.Α 5,9% (Το ποσοστό του e-Ε.Φ.Κ.Α. μετοχές του Ελληνικού Δημοσίου)
- Ελεύθερη Διασπορά 42,36%
- Ίδιες Μετοχές 1,44%

Με δεδομένο τις συνεχείς και ραγδαίες αλλαγές που συντελούνται στον κόσμο στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, ο ΟΤΕ έχει ηγετικό του ρόλο στο χώρο της τεχνολογίας και σίγουρα στο μέλλον θα έχει να μας παρουσιάσει νέα προϊόντα με νέες χρήσεις στοχεύοντας στην διατήρηση της κορυφής. Σύμφωνα με το καταστατικό του ομίλου η επωνυμία είναι «ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και ο διακριτικός της τίτλος «ΟΤΕ» Α.Ε. ή «ΟΤΕ».

Στο καταστατικό με σαφήνεια αναφέρονται όλες οι επιχειρησιακές δραστηριότητες που αποτελούν τον σκοπό της εταιρείας. Συνοπτικά, η εγκατάσταση, λειτουργία, εκμετάλλευση, διαχείριση και ανάπτυξη κάθε είδους δικτύων ηλεκτρονικών επικοινωνιών και κάθε είδους υποδομής ηλεκτρονικών επικοινωνιών και συναφών υπηρεσιών, σε τοπικό, εθνικό, διακρατικό και διεθνές επίπεδο όπως αναφέρεται στο άρθρο 2 του καταστατικού.

Τα επιπλέον του σκοπού θέματα που έχουν άμεση σχέση με την διοίκηση και διαφάνεια της εταιρείας αναφορικά είναι:

- Το Διοικητικό συμβούλιο είναι το ανώτατο διοικητικό όργανο της εταιρείας (άρθρο 8 του καταστατικού).
- Τα μέλη του ΔΣ είναι 10 και διακρίνονται σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά εκ των οποίων τουλάχιστον τα τρία (3) είναι ανεξάρτητα. Κάθε φύλο εκπροσωπείται στο ΔΣ σε ποσοστό τουλάχιστον 25% του συνόλου των μελών του. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκλέγονται από την Γενική Συνέλευση των μετόχων, η οποία ορίζει τα εξ αυτών ανεξάρτητα. Η θητεία του ΔΣ είναι τριετής (άρθρο 9 του καταστατικού).
- Κάθε μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας ευθύνεται έναντι της Εταιρείας κατά τη διοίκηση και διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.4548/2018 (άρθρο 11 του καταστατικού)
- Ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι το ανώτατο εκτελεστικό όργανο της Εταιρείας. Προϊσταται όλων των υπηρεσιών της, διευθύνει το έργο τους, παίρνει τις αναγκαίες αποφάσεις μέσα στα πλαίσια των διατάξεων που διέπουν τη λειτουργία της Εταιρείας, των προγραμμάτων, προϋπολογισμών και στρατηγικών σχεδίων που εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας (άρθρο 12 του καταστατικού).
- Η απαγόρευση ανταγωνισμού ρυθμίζεται από το άρθρο 98 του Ν.4548/2018, σε περίπτωση παραβίασής της ανωτέρω διατάξεως, η Εταιρεία έχει δικαίωμα για αποζημίωση (άρθρο 14 του καταστατικού).
- Η Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας είναι το ανώτατο όργανό της και δικαιούται να αποφασίζει για κάθε υπόθεση που αφορά την Εταιρεία (άρθρο 15 του καταστατικού).
- Τέλος το άρθρο 25 αναφέρεται στην υποχρέωση της εταιρείας να ορίσει ορκωτούς ελεγκτές- λογιστές οι οποίοι εκλέγονται κάθε χρόνο από την η Γενική Συνέλευση των μετόχων. Οι ορκωτοί ελεγκτές είναι υποχρεωμένοι να εκδίδουν Πιστοποιητικό ελέγχου για όλες τις δημοσιοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και να παρίστανται στην Γενική Συνέλευση των μετόχων για να παρέχει κάθε πληροφορία που θα του ζητηθεί.

Αναγνωρίζοντας την αναγκαιότητα των αρχών της ΕΔ και τα οφέλη που προκύπτουν από την εφαρμογή τους έχει υιοθετήσει τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις εισηγμένες εταιρείες, όπως αυτός ισχύει μετά από την αναθεώρησή του από το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) το 2021.

Πέρα από τις απαιτήσεις του νόμου η εταιρεία έχει υιοθετήσει κανονισμούς, πολιτικές καθώς και πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που ακολουθούν τα διεθνή πρότυπα και εφαρμόζονται από όλες τις εταιρείες του Ομίλου ΟΤΕ.

Στον όμιλο οι βασικοί άξονες εφαρμογής των κανόνων και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης αφορούν:

1. Στον ρόλο του Διοικητικού Συμβουλίου.
2. Στην εκτελεστική διοίκηση και του ελέγχου.
3. Στην προστασία των μετόχων.
4. Στην ενίσχυση της διαφάνειας και της δημοσιοποίησης πληροφοριών.

Οι Επιπλέον κανονισμοί που διέπουν τη λειτουργία της εταιρείας είναι οι ακόλουθοι:

- Κανονισμός Λειτουργίας Διοικητικού Συμβουλίου
- Κανονισμός Λειτουργίας Επιτροπής Ελέγχου
- Κανονισμός Λειτουργίας της Επιτροπής Αποδοχών και Υποψηφιοτήτων
- Κώδικας Δεοντολογίας Ομίλου ΟΤΕ
- Καταστατικό
- Περίληψη Κανονισμού Λειτουργίας της ΟΤΕ Α.Ε

Συμπερασματικά, η ΟΤΕ ΑΕ έχει αναγνωρίσει ότι για να μπορέσει να πρωταγωνιστήσει στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον όφειλε να προχωρήσει και προχώρησε, σε ριζικές αναδιαρθρώσεις των δομών οργάνωσης και λειτουργίας με βάση αποδεκτές πρακτικές διακυβέρνησης. Ο όμιλος προχώρησε σε αλλαγές και προσαρμογές πέρα από τις υποχρεωτικές από τον νόμο ρυθμίσεις δημιουργώντας του κατάλληλους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης, προστατεύοντας αποτελεσματικά τα δικαιώματα των μετόχων.

4.2 Case Study Όμιλος Alpha Bank Α.Ε

Ο όμιλος της ALPHA BANK έχοντας στο δυναμικό της περίπου 10.528 εργαζομένους και 18,4% συνολικό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας με 7,7 δις.€ με ένα μεγάλο δίκτυο καταστημάτων κατατάσσει την ALPHA BANK σε κυρίαρχη θέση μεταξύ των χρηματοοικονομικών ομίλων στον Ελληνικό χώρο.

Ορόσημα στην εξέλιξη της ALPHA BANK σε ένα ολοκληρωμένο όμιλο παροχής οικονομικών υπηρεσιών είναι :

- 1879: Ιδρύθηκε η Alpha Bank, από τον Ιωάννη Φ. Κωστόπουλο, όταν δημιούργησε μία εμπορική επιχείρηση στην Καλαμάτα.
- 1918: Το τραπεζικό τμήμα του οίκου «Ι. Φ. Κωστοπούλου» μετονομάστηκε σε «Τράπεζα Καλαμών».
- 1924: Η έδρα της τράπεζας, μεταφέρθηκε στην Αθήνα, και η Τράπεζα ονομάστηκε «Τράπεζα Ελληνικής Εμπορικής Πίστεως».
- 1947: Η επωνυμία της τράπεζας, άλλαξε σε «Τράπεζα Εμπορικής Πίστεως».
- 1972: Η επωνυμία της τράπεζα άλλαξε σε «Τράπεζα Πίστεως».
- 1994: Τον Μάρτιο, η επωνυμία της τράπεζας σε «Alpha Τράπεζα Πίστεως».
- 1999: Πραγματοποιήθηκε η εξαγορά του 51% των μετοχών της Ιονικής Τραπέζης.
- 2000: Στις 11 Απριλίου, εγκρίθηκε η συγχώνευση της Ιονικής Τραπέζης με απορρόφηση από την Alpha Τράπεζα Πίστεως. Η νέα διευρυμένη Τράπεζα που προέκυψε από την συγχώνευση ονομάζεται **Alpha Bank**.
- 2013: Στις 1 Φεβρουαρίου, η τράπεζα, απέκτησε **το σύνολο των μετοχών της Εμπορικής Τραπέζης της Ελλάδος**.
- 2014: Στις 31 Μαρτίου, έγινε η επιτυχής ολοκλήρωση της αύξησης του Μετοχικού Κεφαλαίου της Τραπέζης, ύψους 1,2 δις. Ευρώ. Με την εξαγορά του συνόλου των προνομιούχων μετοχών του Ελληνικού Δημοσίου από την Τράπεζα, η οποία πρώτη από τις συστημικές τράπεζες προέβη στην αποπληρωμή της συμμετοχής του.

Στις 30 Σεπτεμβρίου του ίδιου έτους, έγινε η ολοκλήρωση της εξαγοράς των εργασιών Λιανικής Τραπεζικής της Citibank Hellas. (https://el.wikipedia.org/wiki/Alpha_Bank)

Ο όμιλος της ALPHA BANK δραστηριοποιείται σε Αλβανία, Κύπρο, Μεγάλη Βρετανία και Ρουμανία προσφέροντας μια μεγάλη γκάμα από τραπεζικά προϊόντα.

Η Alpha Bank A.E. ανήκει στην **Alpha Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε** που μέσα από τις εταιρείες του ομίλου προσφέρει ολοκληρωμένες λύσεις για χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες όπως :

- **Alpha Asset Management A.E.Δ.Α.Κ.:** Αντικείμενο είναι η διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, η διαχείριση ΟΣΕΚΑ καθώς και συμβουλευτικές επενδυτικές υπηρεσίες
- **Alpha Finance:** Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών για την Αγορά Μετοχών και για την Αγορά Παραγώγων και μέλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Διενεργεί συναλλαγές για λογαριασμό Πελατών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και στις μεγαλύτερες χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού.
- **Αναπτυξιακή Εταιρία Διαχείρισης Ευρωπαϊκών Προγραμμάτων:** Κοινοπρακτική αστική εταιρία **μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα**, με σκοπό την υλοποίηση των κοινοτικών προγραμμάτων στις περιφέρειες Θεσσαλίας και Κεντρικής Ελλάδος.
- **AlphaLife: Ανώνυμος Ασφαλιστική Εταιρία Ζωής.**
- **Alpha Leasing A.E. Χρηματοδοτικής Μισθώσεως:** Παρέχει υπηρεσίες χρηματοδοτικής μίσθωσης (Leasing).
- **ABC Factors:** Παρέχει εξειδικευμένες υπηρεσίες στον χώρο της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων.
- **Alpha Ventures:** η πρώτη ιδιωτική Εταιρία επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ελλάδα, η οποία επενδύει στο μετοχικό κεφάλαιο νέων ή δυναμικά αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων, μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο.
- **Η Alpha Υποστηρικτικών Εργασιών Α.Ε.** Η Εταιρία δραστηριοποιείται στην ανάπτυξη, παροχή και διαχείριση ολοκληρωμένων υπηρεσιών πληροφορικής (IT Services) καθώς και στην παροχή ενός ευρέως φάσματος υπηρεσιών: συμβουλευτικών υπηρεσιών, υπηρεσιών διαχείρισης, οικονομικών και λογιστικών υπηρεσιών, υπηρεσιών ανασχεδιασμού (re-engineering) και μελετών για θέματα οικονομικού χαρακτήρα ή στρατηγικής.
- **Alpha Αστικά Ακίνητα**, είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α κύριο αντικείμενό της είναι η διαχείριση και εκμετάλλευση ακινήτων ιδιοκτησίας της και τρίτων Πελατών, η εκπόνηση εκτιμήσεων, η παροχή τεχνικών συμβουλών και ολοκληρωμένων υπηρεσιών αξιοποίησης.
- **Alpha Διαχείρισης Ακινήτων και Επενδύσεων Α.Ε.** Σκοπός της Εταιρίας είναι η αξιολόγηση ακινήτων προς απόκτηση από τον Όμιλο, καθώς και η ενεργή διαχείριση ή η ανάθεση προς διαχείριση, εκμετάλλευση και πώληση κάθε είδους μη ιδιοχρησιμοποιούμενου ακινήτου κυριότητας/συγκυριότητας του Ομίλου. (<https://www.alpha.gr/el/omilos/alpha-bank/etairies-omilou>)

Η Τράπεζα θεωρείται πρωτοπόρα για τις **καινοτομίες** που εισήγαγε στην Ελληνική Τραπεζική Αγορά ενδεικτικά ανά έτος

- 1983 (εγκατάσταση των πρώτων ATM στην Ελλάδα)
- 1986 (Ίδρυση της πρώτης εταιρείας Leasing στην Ελλάδα)
- 1988 (Πρώτη Τραπεζική Κάρτα στην Ελλάδα η Cashcard VISA, η οποία έχει τις δυνατότητες της πιστωτικής κάρτας, της ανάληψης και της κατάθεσης μετρητών)
- 1993 (Δημιουργείται η πρώτη χρεωστική κάρτα χωρίς όριο αγορών)

- 1998 (Υλοποιεί το Alpha Web Banking, την πρώτη υπηρεσία ηλεκτρονικής τραπεζικής στην Ελλάδα) (<https://www.alpha.gr/el/omilos/alpha-bank/sxetika-me-tin-trapeza>)

Στο καταστατικό της τράπεζας αναφέρεται ότι:

- η Γενική Συνέλευση των Μετόχων είναι το ανώτατο όργανο της Τράπεζας και μπορεί να αποφασίζει για κάθε εταιρική υπόθεση σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία(άρθρο 21),
- Τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση .
- Υπάρχει αναφορά στο καταστατικό για πρόσωπα που απαρτίζουν το ΔΣ καθώς για τα άτομα που μπορούν να εκπροσωπήσουν , δεσμεύσουν την Τράπεζα.

Η τράπεζα από το 1994 έχει υιοθέτηση ένα σύνολο κανόνων που σαν στόχο έχει την διαφάνεια στην επικοινωνία με τους μετόχους της, τους εργαζόμενους σε αυτή, τους συνεργάτες της καθώς και την διαρκή και άμεση ενημέρωση των επενδυτών.(<https://www.alpha.gr/el/omilos/etairiki-diakubernisi>)

Μετοχική Σύνθεση

Η διάρθρωση της σύνθεσης των Μετόχων της Alpha Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. στις 31.12.2021 ήταν:

- 12%, Φυσικά και Νομικά πρόσωπα.
- 09%, ΤΧΣ (Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας).
- 07%, Έλληνες Θεσμικοί Επενδυτές.
- 72%, Ξένοι Θεσμικοί Επενδυτές

Εταιρική Διακυβέρνηση

Η Τράπεζα, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, έχει υιοθετήσει τον **Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που δημιουργήθηκε από το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης(ΕΣΕΔ)**.

Επίσης, στα πλαίσια των αρχών της ΕΔ, η Τράπεζα έχει υιοθετήσει τις ακόλουθες αρχές και πρακτικές:

- Διαχωρισμός των καθηκόντων του Προέδρου από αυτά του Διευθύνοντος Συμβούλου
- εφαρμογή ενός ολοκληρωμένου συστήματος εσωτερικού ελέγχου στον Όμιλο σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα και το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο.
- Θέσπιση Κώδικα Δεοντολογίας κατά την εκτέλεση της υπηρεσίας, με σκοπό την προώθηση των προτύπων που επιβάλλει η σύγχρονη διακυβέρνηση των εταιριών και την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των κανόνων για τον Εσωτερικό Έλεγχο.
- Δημιουργία διαύλου επικοινωνίας, από τον Ιανουάριο του 2013, σύμφωνα με τον οποίο οι Εργαζόμενοι μπορούν να καταγγείλουν εμπιστευτικά πιθανές παραβιάσεις κάποιας πολιτικής ή να ζητήσουν συμβουλές(<https://www.alpha.gr/el/omilos/etairiki-diakubernisi>)

Η δήλωση της ΕΔ της Τράπεζας συμπληρώνεται με την Δήλωση ΕΔ της Μητρικής της Εταιρείας, δηλαδή την

Alpha Υπηρεσιών και Συμμετοχών Ανώνυμη Εταιρεία. Η Τράπεζα έχει υιοθετήσει τον Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Επίσης η τράπεζα συμμορφώνεται με τον κώδικα της ΕΔ με εξαίρεση την εκλογή του Αντιπροέδρου ή Ανώτατου Ανεξάρτητου μέλους , η αιτιολόγηση της μη συμμόρφωσης περιλαμβάνεται στην δήλωση ΕΔ της Μητρικής Εταιρείας.

Η τράπεζα το 2021 στα πλαίσια της συνεχούς προσπάθειας βελτίωσης των διαδικασιών και των πρακτικών προχώρησε σε προσαρμογές των κανόνων που διέπουν την Εταιρική Διακυβέρνηση, και επικαιροποίησε τα έγγραφα της Εταιρικής Διακυβέρνησης με στόχο σε μία καλύτερη Εταιρική Διακυβέρνηση, με απώτερο σκοπό την διασφάλιση του συμφέροντος της Τράπεζας όπως το Καταστατικό, τον κανονισμό Λειτουργίας του ΔΣ, τον κανονισμό λειτουργία των επιτροπών του ΔΣ. Στα πλαίσια αυτής της οπτικής τέθηκαν οι βασικοί στόχοι της Εταιρικής Διακυβέρνησης για το έτος 2022.

Σε επίπεδο ομίλου το 2021 έγινε επισκόπηση στα έγγραφα Εταιρικής Διακυβέρνησης των θυγατρικών και επιβεβαιώθηκε ότι οι Πολιτικές σχετικά με τις πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης καλύπτουν πλήρως τις νομικές, τις κανονιστικές απαιτήσεις, τις βέλτιστες πρακτικές, καθώς και τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης του Ομίλου.

Η επικοινωνία με τους μετόχους, οι κύκλοι επαφών, εξασφαλίζουν την ενημέρωση των επενδυτών για θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Στα πλαίσια της προσπάθειας του Ομίλου για την ενεργή συμμετοχή των Μετόχων στις Γενικές Συνελεύσεις, ο όμιλος έχει θεσπίσει διαδικασίες ενεργού επικοινωνίας με τους Μετόχους, στοχεύοντας σε μία εποικοδομητική ανταλλαγή απόψεων.

Οι **κανόνες** της ΕΔ που ισχύουν στην Τράπεζα αναφέρονται στην Δήλωση της εταιρικής διακυβέρνησης της Τράπεζας για το έτος 2021.

Οι πιο κάτω επιτροπές λειτουργούν στο όμιλο σε επίπεδο ΔΣ:

1. Επιτροπή Ελέγχου,
2. Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων,
3. Επιτροπή Αποδοχών,
4. Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης, Βιωσιμότητας και Ανάδειξης Υποψηφίων

Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνου

Η διαχείριση κινδύνου είναι από τα θέματα που ο όμιλος δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα. Η επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνου αποτελείται από 5 μέλη συμπεριλαμβανομένου και του προέδρου και είναι Επιτροπή του ΔΣ. Η σύνθεση των μελών που απαρτίζουν την επιτροπή είναι :

- 80% Ανεξάρτητα μη Εκτελεστικά μέλη
- 20% Μη εκτελεστικά μέλη.

Οι συνεδριάσεις της επιτροπής το 2021 ήταν 17.

Κύριος στόχος της μονάδας διαχείρισης κινδύνου είναι η διασφάλιση της ισορροπίας μεταξύ κινδύνου και απόδοσης ώστε να μεγιστοποιούνται οι αποδόσεις των μετόχων. Όλες οι νομικές οντότητες του Ομίλου εποπτεύονται από την μονάδα διαχείρισης κινδύνων.

Το Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου στο οποίο ο όμιλος δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα αποτελείται από όλους τους μηχανισμούς και τις διαδικασίες που καλύπτουν το σύνολο των δραστηριοτήτων του ομίλου.

Επιτροπή Ελέγχου

Η Επιτροπή Ελέγχου που αποτελείται από 5 μέλη συμπεριλαμβανομένου και του προέδρου είναι επιτροπή του ΔΣ, η σύνθεση των μελών που απαρτίζουν την επιτροπή είναι :

- 60% Ανεξάρτητα μη Εκτελεστικά μέλη
- 40% Μη εκτελεστικά μέλη.

Οι συνεδριάσεις της επιτροπής το 2021 ήταν 11.

. Οι αρμοδιότητες της επιτροπής ελέγχου ενδεικτικά είναι:

- Εποπτεύει τις διαδικασίες χρηματοοικονομικής πληροφόρησης για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων σύμφωνα με ισχύοντα λογιστικά πρότυπα.
- Είναι υπεύθυνη για την διαδικασία επιλογής, εναλλαγής, αμοιβών , απομάκρυνσης των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών προβαίνοντας στις σχετικές εισηγήσεις προ το ΔΣ.

Επιτροπή Αποδοχών

Η Επιτροπή αποδοχών που αποτελείται από 4 μέλη συμπεριλαμβανομένου και του προέδρου είναι επιτροπή του ΔΣ η οποία αποσκοπεί στην υποβοήθηση του ΔΣ για θέματα αμοιβών, κινήτρων και παροχών τόσο για τα εκτελεστικά μέλη όσο και για τους εργαζόμενους στον όμιλο. Επίσης επιβλέπει την διαδικασία αξιολόγησης των ανωτέρων στελεχών.

Η σύνθεση των μελών που απαρτίζουν την επιτροπή είναι :

- 75% Ανεξάρτητα μη Εκτελεστικά μέλη
- 25% Μη εκτελεστικά μέλη.

Οι συνεδριάσεις της επιτροπής το 2021 ήταν 11.

Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης, Βιωσιμότητας και Ανάδειξης Υποψηφίων

Στελεχώνεται από 5 μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, ενδεικτικά οι πιο κάτω σκοποί ανήκουν στην αρμοδιότητα της επιτροπής:

1. Η παρακολούθηση της εφαρμογής και συμμόρφωσης του Ομίλου με τον Ελληνικό κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, δίνοντας έμφαση στην αρχή «συμμόρφωση ή εξήγηση».
2. Η επιτροπή επιστατεί κατά την υλοποίηση των πολιτικών του Ομίλου σε θέματα που αφορούν τους τομείς του περιβάλλοντος της κοινωνίας και της διακυβέρνησης, καθώς και στους τομείς της βιωσιμότητας και της εταιρικής ευθύνης.
Τέλος, επιβλέπει την υποβολή των ανάλογων εκθέσεων στα ενδιαφέροντα μέρη.
3. Η εξασφάλιση της αποτελεσματικής διαδοχής και συνέχειας του Διοικητικού Συμβουλίου είναι στην αρμοδιότητα της επιτροπής με την σχετική έκθεση που υποβάλει στο ΔΣ.

Επίσης, η επιτροπή επιλέγει και προτείνει στο ΔΣ τους καταλλήλους υποψηφίους για την πλήρωση των κενών θέσεων του ΔΣ βάσει της «Πολιτικής Καταλληλότητας και Ανάδειξης Υποψηφίων Μελών».

Τέλος, στις αρμοδιότητες της επιτροπής είναι και η επίβλεψη για τον σχεδιασμό και την εφαρμογή του προγράμματος της εισαγωγικής κατάρτισης των νέων μελών του ΔΣ καθώς και για την συνεχή ανάπτυξη γνώσεων των μελών του, υποστηρίζοντας την επιτυχή τέλεση των καθηκόντων τους.

Η σύνθεση των μελών που απαρτίζουν την επιτροπή είναι :

- 60% Ανεξάρτητα μη Εκτελεστικά μέλη
- 40% Μη εκτελεστικά μέλη.

Οι συνεδριάσεις της επιτροπής το 2021 ήταν 10.

Εκτελεστική Επιτροπή

Η επιτροπή έχει συσταθεί από το 2019 σε συμμόρφωση με τον Ν. 4548/2018 , είναι συλλογικό εταιρικό όργανο. Οι εξουσίες και οι αρμοδιότητες στην επιτροπή εκχωρούνται από το Διευθύνοντα Σύμβουλο.

Οι κυριότερες αρμοδιότητες της επιτροπής είναι η κατάρτιση της στρατηγική, του επιχειρησιακού σχεδίου και ο ετήσιος προϋπολογισμός που θα υποβληθούν για έγκριση από το ΔΣ.

Επίσης η σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων είναι έργο της εκτελεστικής επιτροπής.

Διοικητικό Συμβούλιο

Στο ΔΣ του ομίλου συμμετέχουν από 9 έως 15 μέλη και έχει την συνολική ευθύνη για τον όμιλο. Διασφαλίζει την ορθότητα των οικονομικών καταστάσεων, η επίβλεψη των διαφόρων γνωστοποιήσεων είναι στην αρμοδιότητα του..

Η σύνθεση των μελών που απαρτίζουν το ΔΣ είναι:

- 17% Εκτελεστικά μέλη
- 58% Ανεξάρτητα μη Εκτελεστικά μέλη
- 25% Μη εκτελεστικά μέλη.

Οι Επιπλέον κανονισμοί που διέπουν τη λειτουργία του ομίλου είναι οι ακόλουθοι:

- Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης
- Κώδικας Δεοντολογίας
- Καταστατικό
- Πολιτική Αποζημίωσης Ανώτατων Στελεχών Λόγω Αποχώρησης
- Πολιτική και διαδικασίες αναφορών
- Πολιτική Εταιρικής Υπευθυνότητας

Επιπρόσθετα, σχετικά με την **Εταιρική Υπευθυνότητα** ο Όμιλος σεβόμενος τις αξίες που χαρακτηρίζουν τον πολιτισμό μας (ανθρώπινη αξιοπρέπεια, ίσες ευκαιρίες, σεβασμός στο περιβάλλον) στην πορεία του χρόνου, αναπτύσσει την επιχειρηματική δραστηριότητα συμμετέχοντας σε δράσεις που αποσκοπούν στην αντιμετώπιση κοινωνικών και περιβαλλοντικών προβλημάτων .

Η τράπεζα μεταβάλλει το ενδιαφέρον της για τον άνθρωπο σε δράσεις που στοχεύουν:

- σε κοινωνικά και περιβαλλοντικά οφέλη
- στη διαφύλαξη και ανάδειξη του ελληνικού πολιτισμού
- στην υιοθέτηση των βέλτιστων εργασιακών συνθηκών για το Προσωπικό της.

Συμπερασματικά, η Alpha Bank αναγνωρίζοντας την σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης έχει εφαρμόσει τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης από το 1994, επιδιώκοντας στην πορεία της διαδρομής της να δημιουργήσει διαχρονικές σχέσεις που θα εξασφαλίζουν τη διαφάνεια στην επικοινωνία μεταξύ των Διοικήσεων, των μετόχων, των εργαζομένων και κάθε ενδιαφερόμενου μέρους . Η επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση που είχε και έχει η Τράπεζα της εξασφάλισε αναγνώριση, φήμη, αξιοπιστία προς τους διεθνείς και Έλληνες επενδυτές.

Κεφάλαιο 5

5.1 Συμπεράσματα

Στην τρέχουσα διατριβή παρουσιάστηκαν τα θέματα που απασχολούν διαχρονικά την Εταιρική Διακυβέρνηση κυρίως μέσα από υπάρχουσα βιβλιογραφία.

Στα συμπεράσματα της παρούσας διατριβής γίνεται μία περιληπτική ανακεφαλαίωση για τα θέματα που αναπτυχθήκαν πιο πάνω, δίνοντας έμφαση στα σημεία που περιγράφουν την Εταιρική Διακυβέρνηση και στις εφαρμογές/ζητήματά που πηγάζουν από αυτήν.

Αρχικά στο 1^ο κεφάλαιο, γίνεται μια ιστορική αναδρομή στην οποία διερευνάται διαχρονικά η εξέλιξη του ζητήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Από αυτή την διερεύνηση προκύπτει ότι το ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης άρχισε να απασχολεί τις κυβερνήσεις, τις επιτροπές κεφαλαιαγοράς και τους επενδυτές στις τελευταίες δεκαετίες του 20^{ου} αιώνα, αν και για το ζήτημα της ΕΔ είχαν αναφερθεί ο Adam Smith στα τέλη του 18^{ου} αιώνα και οι Berle and Means στην δεκαετία του 1930. Οι λόγοι που οδήγησαν στην επαναφορά του ζητήματος της ΕΔ ήταν τα διάφορα σκάνδαλα που άρχισαν να εμφανίζονται στις ΗΠΑ, μετά την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη που υπήρξε από το τέλος του 2^{ου} παγκοσμίου πολέμου, καθώς και οι αλλαγές που έγιναν στο Ιδιοκτησιακό καθεστώς των εταιρειών λόγω της μεγάλης ανάπτυξης των κεφαλαιαγορών. Μετά την κατάρρευση της Lehmann Brothers το 2008, η ΕΔ επανήλθε στο προσκήνιο θεωρώντας, ότι κατάρρευση της Lehmann Brothers δεν είναι μόνο κρίση οικονομική αλλά και κρίση ΕΔ.

Τέλος, η εξέλιξη της τεχνολογίας που από μια άποψη δεν αμφισβητείται η προσφορά της στην βελτίωση της ΕΔ, από την άλλη όμως οι παραβιάσεις στα δεδομένα των εταιρειών είναι μία νέα πραγματική ανησυχία.

Για το ζήτημα της ΕΔ, έχει δοθεί ένα μεγάλος αριθμός από διαφορετικούς ορισμούς που υποδεικνύουν τον πολύμορφο χαρακτήρα του θέματος, καθώς και την δυναμικότητα του ζητήματος. Οι ορισμοί για την ΕΔ που αναφέρονται στο 1^ο κεφάλαιο είναι ενδεικτικοί. Χαρακτηριστικό της έμφασης που δίνεται στο πρόβλημα είναι και η ενασχόληση του ΟΟΣΑ με το ζήτημα της ΕΔ. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ «εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα σχέσεων που έχει τεθεί και λειτουργεί μεταξύ της Διοίκησης της εταιρείας των μετόχων, των εργαζομένων και κάθε άλλου ενδιαφερόμενου μέρους».

Ουσιαστικά η ΕΔ είναι ένα σύστημα με το οποίο διοικούνται οι εταιρείες.

Το σοβαρό μειονέκτημα των ορισμών που έχουν αναφερθεί, είναι ότι δεν λαμβάνουν υπόψη την ιδιοκτησιακή δομή των χωρών της ηπειρωτικής Ευρώπης, αλλά στηρίζονται στην ιδιοκτησιακή δομή των Αγγλοσαξονικών χωρών.

Επιπρόσθετα, υπάρχουν πολλά μοντέλα ΕΔ. Η επιλογή του καταλλήλου μοντέλου ΕΔ εξαρτάται και από οικονομικούς, νομικούς, πολιτικούς και κοινωνικούς παράγοντες. Τα μοντέλα ΕΔ είναι βασισμένα σε γεωγραφικά όρια με κυρίαρχα να είναι το Αγγλοσαξονικό και το Ευρωπαϊκό.

Γύρω από το θέμα «Εταιρική Διακυβέρνηση» έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρίες που εκφράζουν διάφορες απόψεις ερευνητών οι οποίοι έχουν προσεγγίσει το πρόβλημα από διαφορετική σκοπιά, ανάλογα της εξειδίκευσης ή της αντίληψης περί δόμησης και λειτουργίας των εταιρειών.

Σύμφωνα με την θεωρία της αντιπροσώπευσης που αποτελεί τη βάση όλων των άλλων θεωριών ΕΔ, το κεντρικό πρόβλημα αφορά τη σχέση μεταξύ μετόχων(εντολέας) και αντιπροσώπου/εντολοδόχου (διαχειριστής), ώστε οι σχέσεις αυτές να διασφαλίζουν τους μετόχους από τα ιδιοτελή επαγγελματικά εκτελεστικά στελέχη και να εξασφαλίζουν τα συμφέροντα όλων των εμπλεκόμενων μερών. Οι λοιπές

θεμελιώδεις, σημαντικές θεωρίες της ΕΔ που έχουν τις ρίζες τους στη θεωρία των αντιπροσώπων όπως η Ηθική θεωρία Κινδύνου, η θεωρία Διαχείρισης, η θεωρία Ενδιαφερομένων Μερών, η θεωρία Κόστους Συναλλαγών, η Πολιτική θεωρία αναπτύχθηκαν, εξελίχθηκαν και αποτελούν σημείο αναφοράς και πηγή έμπνευσης για την δημιουργία κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Η εφαρμογή των κανόνων της Εταιρικής Διακυβέρνησης έχει σημαντικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη των εταιρειών και της οικονομίας. Ειδικότερα στο σημερινό παγκοσμιοποιημένο και αλληλεξαρτώμενο οικονομικό περιβάλλον η ΕΔ αν και έχει εμφανιστεί να σαν ένα τρόπος διαχείρισης σύγχρονων ανωνύμων εταιρειών, είναι εξίσου σημαντικός για κάθε είδος επιχείρησης όπως κρατικές και οικογενειακές επιχειρήσεις. Η κάθε είδους επιχείρηση σήμερα αντιμετωπίζει προκλήσεις, απειλές και ευκαιρίες έξω από τα στενά εθνικά όρια μιας προστατευόμενης οικονομίας. Η δυναμική της παγκοσμιοποιημένης αγοράς οδηγεί τις επιχειρήσεις και τα κράτη σε αλληλεξαρτήσεις, σε διάχυση κεφαλαίων και καινοτομίας, σε ανταγωνισμό προϊόντων και υπηρεσιών και στις μετακινήσεις στελεχών. Λόγω αυτής της δυναμικής που παρουσιάζουν οι οικονομίες καθώς και του έντονου ανταγωνισμού, υπάρχει απαραίτητη ανάγκη για υιοθέτηση κανόνων, αρχών και πολιτικών που ενισχύουν και βελτιώνουν το επίπεδο της ΕΔ.

Ωστόσο, πέρα από το κόστος που αποτελεί εμπόδιο στις εταιρίες να εφαρμόσουν στο ακέραιο τους κανόνες της ΕΔ, υπάρχουν και μειονεκτήματα στην εφαρμογή ή καλύτερα υπάρχουν προκλήσεις.

Μία από τις βασικές προκλήσεις είναι να ξεπεράσει τις πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων. Η αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων είναι ζωτικής σημασίας. Όταν υπάρχουν συγκρούσεις συμφερόντων, επιδεινώνουν την εμπιστοσύνη των μετόχων και του κοινού, ενώ καθιστούν την εταιρεία ευάλωτη σε δικαστικές διαφορές. Στη συνέχεια είναι δυνατό να προκύψουν ζητήματα επίβλεψης μίας αποτελεσματικής ΕΔ. Το ΔΣ εποπτεύει το εκτελεστικό προσωπικό για να προστατεύει τα συμφέροντα των μετόχων, λειτουργώντας ως έλεγχος και ισορροπία έναντι του εκτελεστικού προσωπικού. Χωρίς αυτήν την επίβλεψη, τα στελέχη ενδέχεται να παραβιάσουν τη νομοθεσία αναγκάζοντας την επιχείρηση να αντιμετωπίσει σημαντικά πρόστιμα από ρυθμιστικούς φορείς και να υποστεί ζημιά ή φήμη της στο κοινό.

Αρκετά συχνά είναι και τα προβλήματα λογοδοσίας που μπορούν να εμφανιστούν. Η λογοδοσία είναι απαραίτητη για την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση. Έχει σαν βάση την αξιολόγηση της απόδοσης σε όλα τα επίπεδα μιας επιχείρησης. Οι ενέργειες κάθε επιπέδου της ιεραρχικής δομής της εταιρείας είναι υπόλογες στους μετόχους και στο κοινό. Χωρίς λογοδοσία, ένα τμήμα της εταιρείας μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την επιτυχία ολόκληρης της εταιρείας ή να προκαλέσει στους μετόχους απώλεια επιθυμίας για τη συνέχιση της επένδυσης.

Η διαφάνεια και η πλήρης πρόσβαση σε πληροφορίες είναι απαραίτητες για την αποτελεσματική ΕΔ. Η οικοδόμηση εμπιστοσύνης τόσο μέσα στην εταιρεία όσο και απέναντι στους επενδυτές και στα λοιπά ενδιαφέροντα μέρη είναι απαραίτητα συστατικά της αποτελεσματικής ΕΔ. Το ΔΣ πρέπει να εξασφαλίζει ότι οι Οικονομικές Καταστάσεις και η Ετήσια Οικονομική Έκθεση, καθώς και η ετήσια Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης, δημοσιεύονται με πληροφορίες υψηλής ποιότητας με βάση τα ισχύοντα λογιστικά πρότυπα, νόμους και κανονισμούς. Η έλλειψη διαφάνειας μπορεί επίσης να εκθέσει την εταιρεία σε πρόστιμα από ρυθμιστικούς φορείς. Τέλος, αρκετά συχνά παρατηρούνται παραβιάσεις της δεοντολογίας.

Στο 2^ο κεφάλαιο, γίνεται έρευνα της Εταιρικής Διακυβέρνησης σαν νομοθετική σύλληψη. Έχουμε ήδη αναφερθεί ότι η ΕΔ συνδέεται με το σύστημα διοίκησης και ελέγχου των εισηγμένων ανωνύμων εταιρειών. Αποτελεί δε γενικότερα πλέγμα κανόνων και διαδικασιών που ρυθμίζουν τις σχέσεις ανάμεσα στη διοίκηση της εταιρείας, τους μετόχους και στα ενδιαφερόμενα μέρη (εργαζόμενοι, πελάτες,

προμηθευτές, κράτος κλπ). Δηλαδή, η ΕΔ με βάση τον ορισμό αυτόν ανήκει στο κανονιστικό πλαίσιο της εσωτερικής λειτουργίας των εταιρειών, έχοντας σαν σκοπό την υψηλότερη δυνατή απόδοση της διοίκησης και την αποτελεσματικότερη λήψη αποφάσεων. Χαρακτηριστικό γνώρισμα αυτής της άποψης είναι ο κίνδυνος για την εντολή που δίνουν οι μέτοχοι της εταιρείας με στόχο τη διεύρυνση της οικονομικής αξίας της εταιρείας, της διαφάνειας και του ελέγχου της εταιρικής διοίκησης. Εδώ, θα πρέπει να αναφερθούμε στα συστήματα διαχείρισης κινδύνου τα οποία εστιάζουν στην ανάπτυξη, τοποθετώντας τη διαχείριση κινδύνου στο κέντρο των στρατηγικών δραστηριοτήτων ενός οργανισμού και οι κίνδυνοι αντιμετωπίζονται και ως εκθέσεις που πρέπει να καθίστανται διαχειρίσιμες, καθώς και ως ευκαιρίες για εκμετάλλευση.

Στο πεδίο της ιστορικής αναδρομής, η ΕΔ σαν ιδέα εμφανίστηκε πρώτα στις ΗΠΑ και κατόπιν στην Ευρώπη, Ιαπωνία Αυστραλία. Το τεύχος της Έκθεσης Cadbury και του Κώδικα Βέλτιστων Πρακτικών στο Ηνωμένο Βασίλειο, επηρεάζει σημαντικά τη διάδοση των κωδικών σε όλο τον κόσμο μετά το 1992. Ο κώδικας Cadbury θεωρείται ο θεμέλιος λίθος στην ιστορία της ΕΔ. Παρόλο που υπάρχουν αρκετοί λόγοι πίσω από την απόφαση των εταιρειών να συμμορφωθούν με τις συστάσεις των κωδικών, κυρίως δύο λόγοι προηγούνται. Η αύξηση της νομιμοποίησης των εταιρειών μεταξύ των επενδυτών και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης των εταιρειών.

Σχετικά, με το Ευρωπαϊκό νομικό πλαίσιο η ευρωπαϊκή μεταρρύθμιση της ΕΔ βρίσκεται σε ένα σταυροδρόμι. Η πολιτική ενίσχυσης των ΔΣ των εταιρειών η αύξηση των ροών πληροφοριών και η ενθάρρυνση της εποπτείας των θεσμικών επενδυτών, είναι ζητήματα με υψηλή προτεραιότητα για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην Πράσινη Βίβλο της 5ης Απριλίου 2011 (EC, 2011) για το ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, η Ευρωπαϊκή επιτροπή επισημαίνει την εταιρική κοινωνική ευθύνη (ΕΚΕ) ως βασικά στοιχεία για την οικοδόμηση της εμπιστοσύνης των ανθρώπων στην ενιαία αγορά και συμβάλλοντας στην ανταγωνιστικότητα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, δεδομένου ότι οι εύρυθμες και βιώσιμες εταιρείες είναι απαραίτητες για την επίτευξη των φιλόδοξων στόχων ανάπτυξης που τέθηκαν από την «Ατζέντα 2020» (EC, 2010). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προσανατολίζεται επίσης στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των οικονομιών των κρατών μελών με στόχο τη βελτίωση του ευνοϊκού περιβάλλοντος για την ανάπτυξη, την υψηλή απασχόληση και την κοινωνική συνοχή. Επίσης, στα πλαίσια των Κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης σε ενωσιακό επίπεδο, η θεσμοθέτηση των Κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης και του μηχανισμού «συμμόρφωση ή επεξήγηση», απηχεί πεποιθήσεις ότι, κάθε Κράτος Μέλος θα πρέπει να ορίσει συγκεκριμένο Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, στον οποίο θα πρέπει να συμμορφώνονται οι εταιρίες οι αναφερόμενες στον εν λόγω κώδικα επεξηγώντας τις αποκλίσεις.

Στην χώρα μας, οι διάφοροι ενδοεπιχειρησιακοί παράγοντες παίζουν σημαντικό και καθοριστικό ρόλο στον προσδιορισμό της ανταγωνιστικής θέσης των εταιρειών στο παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον. Κάτω από αυτή την μικροοικονομική οπτική το είδος και η ποιότητα των κανόνων της ΕΔ που εφαρμόζονται σε μία εταιρεία καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τις οικονομικές επιδόσεις και την προοπτική της για μακροπρόθεσμη βιώσιμη ανάπτυξη. Η δομή και το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου (ο διαχωρισμός της θέσης του προέδρου και διευθύνοντος συμβούλου, ο αριθμός των ανεξαρτήτων μη εκτελεστικών μελών και η αναλογία αυτών προς τα εκτελεστικά μέλη), η ύπαρξη μηχανισμών που εξασφαλίζουν τα δικαιώματα των μετόχων, και ειδικότερα των μετόχων μειοψηφίας, η ύπαρξη διαδικασιών που να διασφαλίζουν τη διαφάνεια, ο βαθμός της εταιρικής κοινωνικής υπευθυνότητας που επιδεικνύει, είναι παράγοντες οι οποίοι προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό την ποιότητα και το είδος των σχέσεων που υπάρχουν και αναπτύσσονται στην επιχείρηση, μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών (μέτοχοι, διοικητικό συμβούλιο, εργαζόμενοι, λοιπά ενδιαφέροντα μέρη). Επιπρόσθετα, είναι σημαντικοί παράγοντες που συμμετέχουν στην διαδικασία λήψης απόφασης των επενδυτών.

Σε πολλές χώρες έχουν δημιουργηθεί επιτροπές που προτείνουν κανόνες και πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Στην χώρα μας, έχει συσταθεί η Αστική Μη Κερδοσκοπική Εταιρεία με την επωνυμία «Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης» (ΕΣΕΔ) με ιδρυτικά μέλη τα Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ (ΕΧΑΕ) και τον Σύνδεσμο Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών(ΣΕΒ), η οποία και δημιούργησε τον νέο Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης τον Ιούνιο του 2021, ο κώδικας περιλαμβάνει μια σειρά κανόνων για την σύγχρονη κι αποδοτική εταιρική διακυβέρνηση. Παράλληλα η πολιτεία έχει θεσπίσει νέο νόμο (Ν. 4706/2020) για την ΕΔ, που καθιστά τις εισηγμένες εταιρείες υπόχρεες για την εφαρμογή του. Οι πρωτοβουλίες αυτές έγιναν για να δημιουργήσουν ένα πλαίσιο συμπεριφοράς και λειτουργίας των επιχειρήσεων το οποίο θα είναι ικανό να μπορέσει να ανταποκριθεί στις ολοένα αυξανόμενες απαιτήσεις του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος που δρουν, καθώς και να ενισχύσει τη διαφάνεια και την εμπιστοσύνη των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών.

Σαφέστατα η εφαρμογή ενιαίων πρακτικών ΕΔ για όλες τις επιχειρήσεις δεν είναι εύκολη υπόθεση. Το μέγεθος της επιχείρησης, η φύση της δραστηριότητας της, προσδιορίζουν τις ανάγκες για να υιοθετήσουν τις αρχές και πρακτικές που τους ταιριάζουν για μία αποδοτική Εταιρική Διακυβέρνηση.

Στον αντίποδα, στην χώρα μας οι νέες απαιτήσεις για ΕΔ που σωστά επιβάλλει ο νέος νόμος, δημιουργούν σημαντικά προβλήματα στις εταιρείες (ανάγκη στελέχωσης, αύξηση λειτουργικού κόστους, αποσαφήνιση των νέων διατάξεων κλπ). Αποτέλεσμα να παρατηρείται πολλές εταιρείες να εφαρμόζουν τον νόμο για να αποφύγουν τις κυρώσεις του, χωρίς όμως να έχουν αναπτύξει σε όλες τις περιπτώσεις τα κατάλληλα συστήματα για την εφαρμογή τους. Με άλλα λόγια, συμμορφώνονται με το γράμμα του νόμου και όχι με τον ουσία του νόμου.

Η καθοδήγηση , εκπαίδευση και υποστήριξη από τους αρμόδιους φορείς είναι επιτακτική για την αποσαφήνιση των νεοσύστατων λειτουργιών και διατάξεων του νόμου για την αποτελεσματική εφαρμογή των απαιτήσεων , με την υιοθέτηση καλών πρακτικών από άλλες χώρες.

Επίσης, στην Ελλάδα υπάρχει πλαίσιο αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης, αλλά είναι απαραίτητο να δημιουργηθούν δείκτες αξιολόγησης και κατάταξης των εισηγμένων εταιρειών βάσει της προσαρμοστικότητας σε αυτές τις αρχές.

Αυτοί οι δείκτες είναι εργαλείο καθοδήγησης των επενδύσεων από θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές και ενισχύει την διαφάνεια των εταιρειών και την αποτελεσματικότητα της αγοράς.

Συμπερασματικά, η πολιτεία και οι αρμόδιοι φορείς έχουν λάβει σοβαρά το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης. Ο νέος νόμος για την Εταιρική Διακυβέρνηση κινείται προς την ορθή κατεύθυνση. Οι ενστάσεις που έχουν διατυπωθεί από τον επιχειρηματικό κόσμο είναι κατανοητές. Δεν είναι όμως αρκετές για αρνητική αξιολόγηση. Οι βέλτιστες πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης σε συνδυασμό με την εφαρμογή των διατάξεων του νέου νόμου θα επιδράσουν θετικά, στην ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη.

Εν κατακλείδι, οι εσωτερικές δομές οργάνωσης και λειτουργίας των επιχειρήσεων πρέπει να αναδιαρθρωθούν με βάση αποδεκτές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Καθίσταται ολοφάνερο, από την στιγμή που υπάρχει η ανάγκη και αποφασίζουν οι επιχειρήσεις την άντληση κεφαλαίων από το χρηματιστήριο, επιβάλλεται να υπάρχουν μηχανισμοί μέσα από τις διαδικασίες της ΕΔ που εγγυόνται την αποτελεσματική προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων, και δη των μετόχων μειοψηφίας,

Στα πλαίσια της διατριβής εξετάσαμε την περίπτωση του ΟΤΕ μιας εταιρείας του Δημοσίου που σταδιακά ιδιωτικοποιήθηκε, με στόχο να είναι δυνατό ο αναγνώστης να συγκρίνει τον όμιλο στα

διαφορετικά ιδιοκτησιακά καθεστώτα του Δημοσίου και του Ιδιωτικού αλλά με τον ίδιο στόχο την εξυπηρέτηση του κοινωνικού συνόλου.

Περιγράφοντας ορισμένες από τις κύριες τομές που έγιναν, μετά από μια μακρά διαδικασία, που ξεκίνησε τον Απρίλιο του 1996 με την εισαγωγή του ΟΤΕ στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Σήμερα ο οργανισμός περιλαμβάνεται μεταξύ των τεσσάρων ή πέντε μεγάλων Ευρωπαϊκών τηλεπικοινωνιακών εταιρειών. Η απόφαση για την ιδιωτικοποίηση του ΟΤΕ, κατέργησε το μονοπώλιο στις τηλεπικοινωνίες με αποτέλεσμα την βελτίωση της αποδοτικότητας προς όφελος των καταναλωτών και της οικονομίας γενικότερα.

Στις ημέρες μας, ο ΟΤΕ διοικείται με νέες και σύγχρονες μεθόδους οργάνωσης και διοίκησης, υιοθετώντας κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που περιέχει μηχανισμούς ελέγχου, διαφάνειας, προστασίας των μετόχων και, κανονισμών λειτουργίας οι οποίοι αποτελούν κρίσιμους και απαραίτητους παράγοντες στην διαδικασία λήψης αποφάσεων από επενδυτές και κυρίως τους θεσμικούς.

Η άντληση κεφαλαίων μέσω του ΧΑΑ από τον Οργανισμό του δίνει την δυνατότητα να επενδύει σε νέες τεχνολογίες και καινοτομίες προσφέροντας βελτίωση της ποιότητας και νέα προϊόντα προς όφελος των πελάτων του, δικό του και της οικονομίας.

Στην συνέχεια της διατριβής εξετάσαμε την περίπτωση της Alpha Bank, μιας συστημικής τράπεζας που θεωρείται πρωτοπόρα για τις καινοτομίες που εισήγαγε στην Ελληνική Τραπεζική Αγορά, της οποίας η ιστορία της ξεκινάει από το 1879. Με στόχο να αναδείξουμε την πολιτική που ακολουθεί η Τράπεζα σχετικά με τους κανόνες και τις πρακτικές της Εταιρικής Διακυβέρνησης ώστε ένα μελλοντικός επενδυτής να είναι σε θέση να αξιολογήσει ότι υπάρχουν μηχανισμοί που να διασφαλίζουν ότι τα δικαιώματα των μετόχων και μάλιστα, της μειοψηφίας, προστατεύονται αποτελεσματικά.

Εξετάζοντας τον όμιλο κυρίως μέσα από το πλαίσιο των κανόνων και των πρακτικών της Εταιρικής Διακυβέρνησης η τράπεζα εφαρμόζει αρχές ΕΔ από το 1994 (σήμερα τον ΕΚΕΔ), επιδιώκοντας την διαφάνεια στην επικοινωνία με τη Διοίκηση της εταιρείας, τους μετόχους, τους εργαζομένους και κάθε άλλου ενδιαφερόμενου μέρους, με στόχο την δημιουργία, βιωσιμότητα και ανάπτυξη. Η Τράπεζα έχει προχωρήσει σε πρακτικές και αρχές σύμφωνα με τον Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Η εταιρική υπευθυνότητα υλοποιείται με δράσεις που μέσα από μία ανθρωποκεντρική φιλοσοφία προάγουν την ανθρώπινη αξία τον πολιτισμό και την προστασία του περιβάλλοντος.

Είναι φανερό, ότι η τράπεζα εφαρμόζοντας καλή Εταιρική Διακυβέρνηση με συνεχείς αναδιαρθρώσεις στις εσωτερικές δομές οργάνωσης και λειτουργίας με βάση, αποδεκτές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και προωθώντας αλλαγές και ρυθμίσεις πέρα από νομοθετικές ρυθμίσεις, είναι σε θέση να προσελκύσει τοπικά και ξένα επενδυτικά κεφάλαια που θα συνδράμουν στην πορεία της προς τη μακροπρόθεσμη βιώσιμη ανάπτυξη

Επίλογος

Η τρέχουσα διατριβή βασίστηκε σε μελέτες , επιστημονικά συγγράμματα καθώς και άρθρα επιστημονικών περιοδικών ή ελεγκτικών οργανισμών τα οποία είναι δημοσιευμένα σε αξιόπιστες πηγές του Διαδικτύου καθώς και στις ιστοσελίδες των επιχειρήσεων που ανέφερα στην περίπτωση μελέτης ή σε ιστοσελίδες κρατικών φορέων. Βασικό εργαλείο για την αναζήτηση ήταν η Google μηχανή αναζήτησης . Η διαδικασία συλλογής δεδομένων ξεκίνησε με την εισαγωγή λέξεων κλειδιών στην μηχανή αναζήτησης της Google, Οι λέξεις κλειδιά που χρησιμοποίησα αφορούσαν γενικότερα το θέμα της «Εταιρικής Διακυβέρνησης». Στη συνέχεια και μετά την συλλογή των πληροφοριών ακολουθήσε μελέτη και η επιλογή των σχετικών με το θέμα πληροφοριών και τέλος η καταγραφή τους. Στην ερευνητική διαδικασία σημαντική αδυναμία ήταν η απειρία του ερευνητή σε θέματα σχετικά με την ερευνητική διαδικασία. Ξεπεράστηκε σε ένα βαθμό μέσω της μελέτης βιβλίων και άρθρων από το Διαδίκτυο τα οποία σχετίζονται με την μεθοδολογία της έρευνας.

Κλείνοντας την εργασία θα αναφερθώ στα ευρήματα που τεκμηρίωσαν την παρούσα διατριβή, καθώς το ζήτημα της ΕΔ έχει ιδιαίτερη σημασία για την ανάπτυξη τόσο των επιχειρήσεων όσο και των οικονομιών. Το μεγάλο πλήθος των ορισμών που έχει δοθεί για το θέμα δηλώνουν την πολυπλοκότητα του θέματος παρά το ότι το θέμα έχει τεθεί στα τέλη του 18^{ου} αιώνα από τον Adam Smith χωρίς να αναφέρεται στο όρο. Το ζήτημα της ΕΔ ξεκίνησε να ερευνάται την δεκαετία του 1970 μετά τα πρώτα σκάνδαλα που εμφανίστηκαν κυρίως στις ΗΠΑ με κορύφωση το 2008 με την κατάρρευση της Lehmann Brothers. Η πολυπλοκότητα των προϊόντων και υπηρεσιών, η παγκοσμιοποίηση και το μέγεθος των εταιρειών είναι θέματα που διαμορφώνουν ένα πλαίσιο πολύ πιο σύνθετο από ότι στο παρελθόν. Οι νέοι τύποι μετόχων(Θεσμικοί, αμοιβαία κεφάλαια, συνταξιοδοτικά ταμεία), που εμφανίζονται δημιουργούν ένα περιβάλλον περισσότερο σύνθετο με χαρακτηριστικό την διαφοροποίηση των στόχων των αρχικών επιχειρηματιών, των μικρομετόχων και των άλλων ενδιαφερομένων μερών.

Τα οικονομικά αποτελέσματα σε συνδυασμό με το σύστημα διοίκησης που εξασφαλίζει διαφάνεια στην λήψη των αποφάσεων, ίση μεταχείριση των μετόχων, η ποσότητα και η ποιότητα των πληροφοριών είναι απαραίτητα χαρακτηριστικά για την διαδικασία λήψης απόφασης του κεφαλαιούχου.

Τα ευρήματα από την περίπτωση μελέτης του ΟΤΕ ΑΕ, μία εταιρεία του Δημοσίου που σταδιακά αποκρατικοποιήθηκε εφαρμόζοντας αρχές και κανόνες ΕΔ και της ALPHA BANK ΑΕ μία τράπεζα με μακρόχρονη παρουσία στη Ελλάδα, είναι ότι θεωρούν ότι η υιοθέτηση Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι απαραίτητος και κρίσιμος παράγοντας για την επιχειρηματική στρατηγική και την δημιουργία εταιρικής αξίας. Ενδεικτικά η συμμόρφωση με τον Ελληνικό Κώδικα ΕΔ, οι διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου, η υιοθέτηση διαδικασιών αναγνώρισης και διαχείρισης κινδύνου, η δημιουργία επιτροπών Διοικητικού συμβουλίου, η δημοσιοποίηση των βιογραφικών καθώς και η θητεία των μελών του ΔΣ όπως και τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ να είναι περισσότερα του 1/3 του συνόλου των μελών, είναι χαρακτηριστικά μιας σειράς κανόνων καλής ΕΔ.

Επίσης, στα θετικά των κανόνων καλής ΕΔ, θα πρέπει να αναφέρουμε και την διαφάνεια που υπάρχει μέσω της αναλυτικής πληροφόρησης που προσφέρουν στους ενδιαφερομένους τόσο στην οικονομική πληροφόρηση όσο και στην περιβαλλοντική, κοινωνική πληροφόρηση .

Στα θετικά ευρήματα όσον αφορά μόνο την Alpha Bank, είναι ότι ο Πρόεδρος είναι ανεξάρτητο μέλος του ΔΣ.

Τα αρνητικά από τα ευρήματα της έρευνας σε σχέση με τις πρακτικές κανόνων καλής διακυβέρνησης, είναι ότι στις εταιρίες που εξετάσαμε, η ποσότητα της αντιπροσώπευσης των γυναικών στο ΔΣ και στις δύο επιχειρήσεις είναι μικρότερο από 25%.

Επιπρόσθετα στα αρνητικά ευρήματα όσον αφορά τον ΟΤΕ, είναι ότι δεν υπάρχει ο διαχωρισμός του Προέδρου του ΔΣ, από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο .

Ολοκληρώνοντας, με δεδομένο το γνωστικό υπόβαθρο που αποκόμισα στα πλαίσια της παρούσας διατριβής, θεωρώ ότι πρέπει να μελετηθεί η υπόθεση της υιοθέτησης των αξιών της Εταιρικής Διακυβέρνησης και σε μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες είτε του Δημοσίου είτε του Ιδιωτικού τομέα.

Βιβλιογραφικές Αναφορές

Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature*, 48(1), 58-107.

Aguilera RV, Cuervo-Cazurra A. Codes of good governance worldwide: What's the trigger? *Organization Studies*. 2004;25(3):415-443

Allemand F., Martucci F. (2012), La nouvelle gouvernance économique européenne – partie 1, „Cahiers de droit européen”, vol. 48 no. 1, pp. 17-99 (EC, 2010)

ΕΔ. From Companies to Markets. Global Developments in Corporate Governance. IFC Corporate Governance Group [Internet]. 2016. Available from: <http://documents.worldbank.org/curated/en/689301468196767871/pdf/106061-WP-PUBLIC-From-Companies-to-Markets-Global-Developments-in-Corporate-Governance-April-2016.pdf>

Cheffins, B.R. (2009). “Did Corporate Governance ‘Fail’ During the 2008 Stock Market Meltdown? The Case of the S&P 500.” *Business Lawyer*, 65: 1-65

C. Cornforth The Governance of cooperatives and mutual associations: A paradox perspective *Annals of Public and Cooperative Economics*, 75 (1) (2004), pp. 11-32,

Cuomo F, Mallin C, Zattoni A. Corporate governance codes: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*. 2016;24(3):222-241

Cyert, RM , & March, JG (1963). Μια συμπεριφορική θεωρία της επιχείρησης (Τόμος 2). Wiley-Blackwell.

Donaldson, L.R., & Davis, J.H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16, 49 – 64

EC (2010), EUCO 13/10. Conclusions of the European Council of 17 June 2010, http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/115346.pdf

EC (2011), Green Paper. The EU corporate governance framework, COM(2011) 164 final, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf

EC. Commission Recommendations of 9 April 2014 on the Quality of Corporate Governance Reporting (‘Comply or Explain’). Official Journal of the European Union 2014/208/EU [Internet]. 2014. Available from: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/ALL/?uri=CELEX%3A32014H0208>

Edmans, A. , Gabaix, X. , Sadzik, T. , & Sannikov, Y. (2012). Δυναμική αποζημίωση CEO . *Journal of Finance* , 67 (5), 1603 – 1647

E. Fehr, S. Gächter Fairness and retaliation: The economics of reciprocity *Journal of Economic Perspectives*, 14 (3) (2000), pp. 159-182

P.Y. Gomez, D. Russell. Boards of Directors in an era of corporate scandal: An examination of the question of motivation of non-executive directors Paper presented at Euram conference, München, May (2005)

Greenough W.C. and P.C. Clapman (1980). “The Role of Independent Directors in Corporate Governance.” *Notre Dame Law Review*, 56: 916-25

Hambrick, RC , Geletkanycz, MA , & Fredrickson, JW (1993). Κορυφαία εκτελεστική δέσμευση στο status quo: Μερικές δοκιμές των καθοριστικών παραγόντων του . *Strategic Management Journal* , 14 (6), 401 – 418

D.C. Hambrick, E.M. Jackson Outside directors with a stake: The linchpin in corporate governance *California Management Review*, 42 (4) (2000), pp. 108-127

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2007). Transparency and corporate governance. *National Bureau of Economic Research*

Hou, W., Priem, R. L., & Goranova, M. (2017). Does one size fit all? Investigating pay-future performance relationships over the “seasons” of CEO tenure. *Journal of Management*, 43(3), 864– 891. <https://doi.org/10.1177/0149206314544744>

Krambia-Kapardis M, Psaros J. The implementation of corporate governance principles in an emerging economy: A critique of the situation in Cyprus. *Corporate Governance: An International Review*. 2006;14(2):126-139

Livingston, J.A. (1958). *The American Stockholder*. Philadelphia: J.B. Lippincott Company

March, J. G., & Simon, H. A. (1958). *Organizations*. Wiley.

Marinovic, I. , & Varas, F. (2019). Ο ορίζοντας του CEO, η βέλτιστη διάρκεια αμοιβής και η κλιμάκωση της βραχυπρόθεσμης διάρκειας . *Journal of Finance* , 74 (4), 2011 – 2053

Nowland J. The effect of national governance codes on firm disclosure practices: Evidence from analyst earnings forecasts. *Corporate Governance: An International Review*. 2008;16(6):475-491.

Ocasio W. and J. Joseph (2005). “Cultural Adaptation and Institutional Change: The Evolution of Vocabularies of Corporate Governance, 1972-2003.” *Poetics*, 33: 163-78

Ooghe, Hubert & Langhe, Tine. (2002). The Anglo-American versus the Continental European corporate governance model: Empirical evidence of board composition in Belgium. *European Business Review*. 14. 437-449. 10.1108/09555340210448794.

Pound, J. (1995), “The Promise of the Governed Corporation.” *Harvard Business Review*, March-April 1995, 89-98

Şabac, F. (2008). Dynamic incentives and retirement. *Journal of Accounting and Economics*, 46(1), 172–200

Schwartz, D.J. (1976). “Penn Central: A Case Study of Outside Director Responsibility Under Federal Securities Law.” *UMKC Law Review*, 45: 394-421

Seligman, J. (1987). “A Sheep in Wolf’s Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project.” *George Washington Law Review*, 55: 325-81.

Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-board relationships, takeover risk, and the adoption of golden parachutes. *Academy of Management Journal*, 32(1), 7– 24

Shad, Muhammad, Kashif, Lai, Fong-Woon, Fatt, Chuah Lai, Klemeš, Jiří, Jaromír, Bokharid, Awais, (2019), Integrating sustainability reporting into enterprise risk management and its relationship with

business performance: A conceptual framework, Journal of Cleaner Production, Volume 208, Pages 415-425.

Sheridan L, Jones E, Marston C. Corporate governance codes in the supply of corporate information in the UK. Corporate Governance: An International Review. 2006;14(5):475-491

Wells, H. (2010). "The Birth of Corporate Governance." Seattle University Law Review, 33: 1247-92

Wu, Desheng, OLSON, David, L., DOLGUI, Alexandre, (2015), Decision making in enterprise risk management: A review and introduction to special issue, Omega, Volume 57, Part A, Pages 1-4.

Alpha Bank <https://www.alpha.gr/el/omilos/alpha-bank/sxetika-me-tin-trapeza>

Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) <https://www.esed.org.gr/web/guest/home>

Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης. Available from: <https://www.esed.org.gr/web/guest/code-listed>

Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος https://www.cosmote.gr/cs/otegroup/gr/omilos_ote.html