



ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ  
ΣΧΟΛΗ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΚΑΙ Μ/Υ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΣΧΟΛΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ  
ΔΙΑΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
«ΤΕΧΝΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ»



## ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΤΗΝ  
ΔΙΑΜΟΡΦΩΝΟΥΝ. ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ:  
ΙΡΛΑΝΔΙΑ, ΙΣΠΑΝΙΑ, ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ, ΦΙΛΑΝΔΙΑ**

**ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΔΡΟΥΓΚΑΣ ΑΜ: 03202824**

### ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΕΣ ΚΑΘΗΓΗΤΕΣ

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΗΡΕΙΩΤΗΣ

ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΠΟΥΤΟΣ

### ΜΕΛΟΣ ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΧΡΗΣΤΟΣ ΑΛΕΞΑΚΗΣ

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2017

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική ασχολείται με την εταιρική διακυβέρνηση εστιάζοντας στον τραπεζικό χώρο. Εξετάζεται δηλαδή η σχέση της εταιρικής διαχείρισης με τα οικονομικά αποτελέσματα των τραπεζών, και ο ρόλος που παίζει η σύσταση των διοικητικών συμβουλίων στα ποιοτικά και ποσοτικά αποτελέσματα της διοίκησης. Η χρησιμότητα της παρούσης μελέτης έγκειται στο να μελετήσει και να ομαδοποιήσει βάση βιβλιογραφίας και αρθρογραφίας τους κρίσιμους παράγοντες που αφορούν την σύσταση των διοικητικών συμβουλίων και την σχέση τους με την απόδοση της εταιρικής διακυβέρνησης. Ο εντοπισμός τέτοιων παραγόντων έχει καίρια σημασία γιατί ενδεχόμενη τροποποίηση τους μπορεί να έχει δραματική επίδραση στα οικονομικά μεγέθη των τραπεζών που εξετάζονται.

Στο πλαίσιο αυτό εξετάζονται τα παρακάτω ερωτήματα - θέματα όπως:

- Πως η σύσταση του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζεται από το νομοθετικό πλαίσιο της χώρας που εδρεύει η επιχείρηση.
- Πως η σύσταση του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζεται από το οικονομικό περιβάλλον της χώρας που ανήκει η επιχείρηση.
- Ποιοί παράγοντες παίζουν την πιο καθοριστική σημασία στην εταιρική διακυβέρνηση.
- Σύγκριση μεταξύ τραπεζών διαφορετικών χωρών της ΕΕ.
- Μελέτες περίπτωσης συγκεκριμένων χωρών.

Τα συναγόμενα αποτελέσματα - συμπεράσματα δεν αποτελούν μόνο θεωρητικές προσεγγίσεις αλλά βασίζονται και σε μεγάλο όγκο πραγματικών δεδομένων που έχουν αντληθεί από τις ετήσιες εκθέσεις αντίστοιχων οικονομικών οργανισμών - τραπεζών. Στο **πρώτο κεφάλαιο** παρουσιάζεται το βασικό θεωρητικό υπόβαθρο της εταιρικής διακυβέρνησης με την αντίστοιχη βιβλιογραφική ανασκόπηση και αρθρογραφία. Ομαδοποιούνται και παρουσιάζονται οι βασικές θεωρίες ενώ ακολουθεί και εμπλουτισμός των θεωριών αυτών με εμπειρικές έρευνες καθώς και τα αποτελέσματά τους. Στο **δεύτερο κεφάλαιο** παρουσιάζονται διεθνής πρακτικές και μελέτες. Επίσης παρουσιάζονται εν συντομία και αποσπάσματα από σχετικές μελέτες – δημοσιεύσεις. Στο **τρίτο κεφάλαιο** γίνεται η παρουσίαση του κανονιστικού πλαισίου γύρω από την εταιρική διακυβέρνηση για κάθε μια από τις τέσσερις εξεταζόμενες χώρες: Ιρλανδία - Ισπανία -Λουξεμβούργο και Φιλανδία. Στο **τέταρτο κεφάλαιο** παρουσιάζεται αναλυτικά η μεθοδολογία συλλογής των

αντίστοιχων δεδομένων καθώς και ο τρόπος επεξεργασίας αυτών. Στο **πέμπτο κεφάλαιο** παρουσιάζονται τα βασικά στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που συλλέχθηκαν με την βοήθεια διαγραμμάτων και τα εμπειρικά αποτελέσματα. Στο **έκτο κεφάλαιο** παρατίθενται τα συμπεράσματα και η γενικότερη αξιολόγηση των δεδομένων. Τέλος αναφέρεται η σχετική Βιβλιογραφία.

**Λέξεις Κλειδιά** : Εταιρική διακυβέρνηση , Διοικητικό συμβούλιο, Διευθυντές, Σύμβουλοι, Κανονιστικά πλαίσια χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

## SUMMARY

This diploma deals with corporate governance focusing on banking. Thus, the relationship between corporate management and the financial results of banks is being examined, and the role played by the establishment of the boards of directors in the qualitative and quantitative results of the management. The usefulness of the present study is to study and group the basis of literature and writing the critical factors concerning the establishment of the boards and their relation to the performance of corporate governance. The identification of such factors is crucial because their possible modification may have a dramatic effect on the financial figures of the banks under consideration.

In this context, the following questions are addressed - such as:

- How the Board of Directors is influenced by the legislative framework of the country where the company is based
- How the Board of Directors is influenced by the economic environment of the country in which the company operates.
- Which factors play the most crucial role in corporate governance?
- Comparison between banks from different EU countries.
- Case studies of specific countries.

The results obtained are not only theoretical approaches but they are also based on a large volume of actual data drawn from the annual reports of respective financial institutions - banks.

The **first chapter** presents the basic theoretical background of corporate governance with the corresponding bibliographic review and articles. The basic theories are grouped together and presented, as well as enriched with empirical research results. In the **second chapter** international practices and studies are presented. Short excerpts from relevant studies-publications are also presented. The **third chapter** presents the regulatory framework around corporate governance for each of the four countries under consideration: Ireland - Spain - Luxembourg and Finland. The **fourth chapter** analyzes the methodology of collecting the respective data as well as the method of processing them. In the **fifth chapter** we present the basic statistical data of the data collected by graphs and the empirical results. The **sixth chapter** outlines the conclusions and the general evaluation of the data from the previous chapter. Finally, reference is made to the relevant Bibliography.

**Key Words:** Corporate Governance, Board of Directors, Directors, Advisors, Regulatory Frameworks of Financial Institutions.

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία ολοκληρώθηκε στα πλαίσια του διετούς διαπανεπιστημιακού προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών με την ονομασία «ΤΕΧΝΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ» και αποτελεί για εμένα τον επίλογο μιας συναρπαστικής και πολύ δημιουργικής περιόδου της ζωής μου. Θέλω να ευχαριστήσω από τα βάθη της καρδιάς μου τον καθηγητή μου Ευάγγελο Πούτο για την διαρκή καθοδήγηση που μου παρείχε και την οικογένεια μου για την στήριξη της όλο αυτό το διάστημα.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b>	<b>σελ 7</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1</b>	
<b>Θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης</b>	
<b>1.1 Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης</b>	<b>σελ 7</b>
<b>1.2 Διοικητικό συμβούλιο (board of directors)</b>	<b>σελ 9</b>
<b>1.3 Επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου (Board Committees)</b>	<b>σελ 12</b>
<b>1.4 Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου</b>	<b>σελ 14</b>
<b>1.5 Ρόλοι του Διοικητικού Συμβουλίου</b>	<b>σελ 15</b>
<b>1.6 Νομικές Υποχρεώσεις των Διοικητικών Συμβούλων</b>	<b>σελ 17</b>
<b>1.7 Διαδικασία εκλογής του διοικητικού συμβουλίου</b>	<b>σελ 18</b>
<b>1.8 Αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου</b>	<b>σελ 19</b>
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b>	
<b>Διεθνής πρακτικές</b>	
<b>2.1 Εισαγωγή</b>	<b>σελ 22</b>
<b>2.2 Organization for Economic Co-operation and Development principles (OECD)</b>	<b>σελ 23</b>
<b>2.3 United Nations Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting (ISAR)</b>	<b>σελ 28</b>
<b>2.4 The New York Stock Exchange (NYSE)</b>	<b>σελ 29</b>
<b>2.5 Άλλοι οργανισμοί που παρέχουν κατευθυντήριες γραμμές για την εταιρική διακυβέρνηση</b>	<b>σελ 31</b>
<b>2.6 Αποσπάσματα από σχετικές μελέτες – δημοσιεύσεις</b>	<b>σελ 31</b>

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

#### Κανονιστικά πλαίσια (Regulatory framework for corporate governance)

3.1	Η έννοια του κανονιστικού πλαισίου	σελ 35
3.2	Κανονιστικό πλαίσιο Ιρλανδίας	σελ 36
3.3	Κανονιστικό πλαίσιο Ισπανίας	σελ 49
3.4	Κανονιστικό πλαίσιο Λουξεμβούργου	σελ 64
3.5	Κανονιστικό πλαίσιο Φιλανδίας	σελ 77

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

#### Μεγέθη και μεθοδολογία μετρήσεων

4.1	Πηγές δεδομένων	σελ 87
4.2	Μετρήσιμα μεγέθη	σελ 88
4.3	Πληθυσμοί και Δείγματα	σελ 91
4.4	Κατηγορίες Στατιστικών Μεθόδων	σελ 92
4.5	Στατιστικά μεγέθη που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα έρευνα	σελ 93

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

#### Εμπειρικά αποτελέσματα

5.1	Εισαγωγή	σελ 96
5.2	Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα Ιρλανδίας	σελ 96
5.3	Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα Ισπανίας	σελ 101
5.4	Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα Λουξεμβούργου	σελ 106
5.5	Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα Φιλανδίας	σελ 110

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Συμπεράσματα – Αξιολόγηση των δεδομένων	σελ 115
---	---------

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ 118
--------------	---------

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance) αποτελεί σημαντικό αντικείμενο έρευνας στην σύγχρονη οικονομική επιστήμη καθώς ο ρόλος της στην ευρύτερη λειτουργία μιας επιχείρησης είναι καθοριστικός και κομβικής σημασίας. Ακόμα περισσότερο ο ρόλος των διοικητικών συμβουλίων και δει στον τραπεζικό χώρο (όπως πραγματεύεται η συγκεκριμένη εργασία) επηρεάζει άμεσα την πορεία και τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Όπως θα δούμε στην συνέχεια δεν υπάρχει μια ενιαία και κοινή προσέγγιση για όλες τις περιπτώσεις αλλά παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις τόσο σε επίπεδο νομικών πλαισίων ανά χώρα όσο και σε επίπεδο εταιρικής κουλτούρας.

Η παρούσα εργασία ξεκινάει με μια περιεκτική παρουσίαση βασικών εννοιών που αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση και ακολουθεί η παρουσίαση των σύγχρονων τάσεων σε διεθνές επίπεδο. Στην συνέχεια εξετάζεται αναλυτικά το νομικό πλαίσιο για κάθε μία από τις τέσσερις χώρες που εξετάζονται (Ιρλανδία, Ισπανία, Λουξεμβούργο και Φιλανδία).

Παράλληλα έχει συλλεχθεί μεγάλος αριθμός δεδομένων που αφορούν διοικητικά συμβούλια τραπεζικών ιδρυμάτων αυτών των χωρών. Η στατιστική επεξεργασία και τα εξαγόμενα συμπεράσματα παρουσιάζεται στα δύο τελευταία κεφάλαια (5 και 6).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΘΕΩΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

#### 1.1 Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης

Οι **David Larcker και Brian Tayan (2011)** αναφέρουν ότι με τον όρο **εταιρική διακυβέρνηση** συμπεριλαμβάνεται το σύνολο ενός αριθμού μηχανισμών ελέγχου που χρησιμοποιεί ένας οργανισμός προκειμένου να προστατευτεί από εν δυνάμει κακόβουλους διαχειριστές. Οι διαχειριστές αυτοί ωθούμενοι από ίδια συμφέροντα δύναται να βλάψουν τα συμφέροντα των μετόχων (shareholders) και των ενδιαφερόμενων μελών (stakeholders).

Η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να επηρεαστεί από πολλούς εξωτερικούς παράγοντες που διαφοροποιούνται από χώρα σε χώρα. Τέτοιοι παράγοντες είναι:

- Το οικονομικό περιβάλλον της χώρας.
- Το φορολογικό καθεστώς καθώς και ο ρυθμός που αυτό μεταβάλλεται.
- Το γενικότερο νομοθετικό πλαίσιο
- Θέματα κοινωνικής κουλτούρας.

Επίσης είναι προφανές ότι το κόστος της εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να διατηρείται σε συγκεκριμένα πλαίσια και να μην υπερβαίνει σε καμιά περίπτωση το δυναμικό κέρδους του οργανισμού. Συνήθως για τον λόγο αυτό θεσπίζονται και σχετικές ρήτρες που συνδέουν ενδεχόμενη ζημιογόνα δράση των στελεχών της εταιρικής διακυβέρνησης με τις ετήσιες απολαβές τους.

Οι μηχανισμοί αυτοί κατ' ελάχιστον μπορούν να αποτελούνται από:

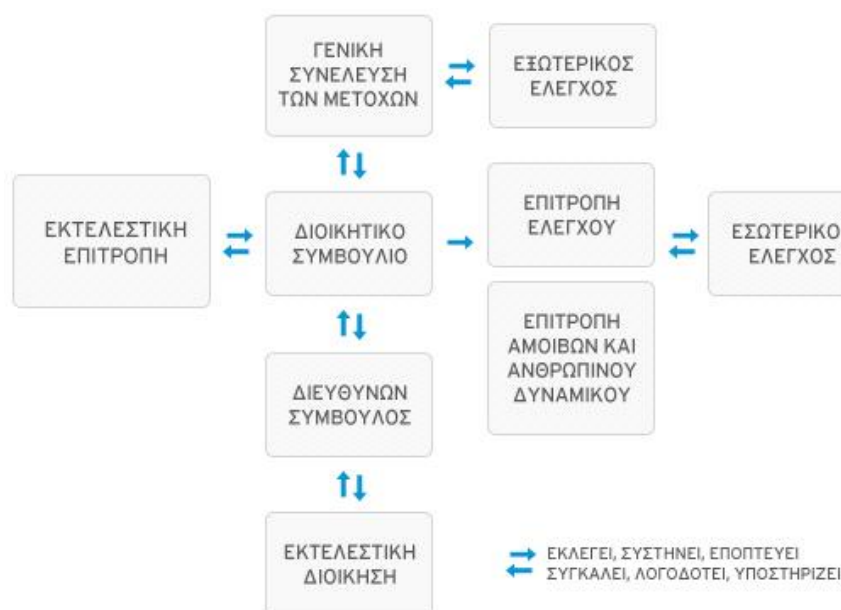
- Ένα διοικητικό συμβούλιο που εποπτεύει και καθορίζει την οικονομική διαχείριση του οργανισμού
- Ένα αντικειμενικό εξωτερικό ειδήμονα που εγγυάται μετά από ενδελεχή έλεγχο ότι τα οικονομικά μεγέθη που ανακοινώνονται είναι αξιόπιστα.

Φυσικά στις περισσότερες περιπτώσεις εμπλέκονται και άλλοι μηχανισμοί που μπορούν να ελέγχονται από τους ιδιοκτήτες του εκάστοτε οργανισμού, από τους εργαζόμενους του, από τους επενδυτές - αναλυτές κ.λπ (εικόνα 1.1)

Μια πιο απλή προσέγγιση (**Wikipedia**) περιγράφει την εταιρική διακυβέρνηση σαν:

“Ένα σύνολο κανόνων που εφαρμόζονται στις Ανώνυμες Εταιρείες και ρυθμίζουν τη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου, σε σχέση με τους μετόχους της εταιρείας. Με την ΕΔ επιδιώκεται η υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχος μιας εταιρείας, με στόχο την αύξηση της αξίας της και τη προστασία των έννομων συμφερόντων όλων των μετόχων της, κυρίως όμως των μετόχων μειοψηφίας, έναντι των μεγαλομετόχων. Οι κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης καθορίζουν τον τρόπο με τον οποίο επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι, καθιερώνουν συστήματα παρακολούθησης και αποτίμησης των εταιρικών κινδύνων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο εξασφαλίζεται η διαφάνεια των πεπραγμένων της διοίκησης έναντι των μετόχων”.





Εικόνα 1.1 Εταιρική Διακυβέρνηση ΟΤΕ

## 1.2 Διοικητικό συμβούλιο (board of directors)

Οι ίδιοι μελετητές (**David Larcker** και **Brian Tayan** 2011) περιγράφουν το διοικητικό συμβούλιο (board of directors) σαν μια αναγνωρισμένη από όλο το εταιρικό περιβάλλον και συνήθως εκλεγμένη ομάδα ανθρώπων που εποπτεύουν από κοινού τις δραστηριότητες ενός οργανισμού. Ο οργανισμός αυτός μπορεί να είναι είτε μια κερδοσκοπική επιχείρηση είτε μια κρατική υπηρεσία είτε ένας μη κερδοσκοπικός οργανισμός. Οι αρμοδιότητες, τα καθήκοντα και οι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου ρυθμίζονται ρητά από το εκάστοτε καταστατικό του οργανισμού, αλλά και από το ίδιο το σύνταγμα. Επίσης υπόκεινται σε κυβερνητικούς κανονισμούς (συμπεριλαμβανομένου του νόμου περί εταιρειών) αλλά (ανάλογα και την γεωγραφική περιοχή) και σε διεθνείς περιορισμούς και κανόνες.

Αυτό που απαιτείται από το εκάστοτε διοικητικό συμβούλιο είναι να παρακολουθεί τη διαχείριση του οργανισμού και να διασφαλίζει ότι η διοίκηση ενεργεί επιμελώς προς το συμφέρον της επιχείρησης και γενικότερα των μετόχων. Επιπρόσθετα μετρά και αξιολογεί την εταιρική απόδοση εκτιμά και τη ευρύτερη συμβολή της διοίκησης σε αυτή. Τέλος εγγυάται τη νομική συμμόρφωση με τις κατά περίπτωση κανονιστικές ρυθμίσεις, συμπεριλαμβανομένης της διαδικασίας ελέγχου και της υποβολής εκθέσεων (εικόνα 1.2).



Εικόνα 1.2 - Board of Directors cosmote.gr

Κατά την εκπλήρωση αυτών των ευθυνών, το διοικητικό συμβούλιο συχνά βασίζεται στις επικουρικές συμβουλές νομικών συμβούλων και άλλων έμμισθων επαγγελματιών, όπως:

- σύμβουλοι επενδύσεων.
- εξωτερικοί ελεγκτές.
- εξειδικευμένοι - τεχνικοί σύμβουλοι.
- σύμβουλοι αποζημιώσεων.
- φορολογικοί σύμβουλοι.

Οι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου διαφοροποιούνται σημαντικά σε σχέση με αυτές του διαχειριστικού τμήματος. Από τα εκάστοτε μέλη του απαιτείται να παρέχουν συμβουλές σχετικά με την εταιρική στρατηγική και σε καμία περίπτωση δεν αναμένεται να αναπτύσσουν τη στρατηγική. Συνεπακόλουθη ευθύνη των διοικητικών συμβουλίων είναι να εξασφαλίζουν την ακεραιότητα των οικονομικών καταστάσεων και να ασκούν αποτελεσματικό και αυστηρό έλεγχο στην διοίκηση. Συνεπώς πρέπει να είναι απολύτως σαφές ότι το συμβούλιο δεν αποτελεί επέκταση της διοίκησης αλλά διοικητικό όργανο που εκλέγεται για να εκπροσωπήσει τα συμφέροντα των μετόχων.

Για να είναι αποτελεσματική και κερδοφόρα η εποπτική και καθοδηγητική ικανότητα του διοικητικού συμβουλίου, απαιτείται από την πλειονότητα των μελών να είναι ανεξάρτητα. Από κανονιστικής – τυπικής απόψεως η ανεξαρτησία καθορίζεται από το βαθμό στον οποίο ένας διευθυντής είναι απαλλαγμένος από συγκρούσεις συμφερόντων που ενδέχεται να θέσουν σε κίνδυνο την ικανότητά του να λάβει τις προσφορότερες προς την επιχείρηση αποφάσεις. Η ανεξαρτησία είναι καθοριστικής σημασίας σε αυτό και εγγυάται ότι οι διευθυντές είναι σε θέση να λαμβάνουν αποφάσεις - θέσεις που έρχονται σε αντίθεση με αυτές του διαχειριστικού τμήματος και της εκάστοτε εκτελεστικής εξουσίας όταν αυτό κρίνεται απαραίτητο.

Ο πρόεδρος προεδρεύει και εποπτεύει τις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου.

Κατ' επέκταση είναι υπεύθυνος για:

- τον προγραμματισμό των συνεδριάσεων
- τον καθορισμό της ημερήσιας διάταξης, ,
- τον συντονισμό και την καθοδήγηση των δράσεων των επιτροπών του διοικητικού συμβουλίου
- την επίλυση ενδεχόμενων συγκρούσεων.

Κατά παράδοση, ο διευθύνων σύμβουλος (CEO) δύναται να έχει υπηρετήσει και ως πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου (Chairman) στην πλειονότητα των περιπτώσεων. Επίσης αρκετά συχνά παρατηρείται το φαινόμενο ο Διευθύνων Σύμβουλος να ασκεί ταυτόχρονα και τα καθήκοντα του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου. Ένας τέτοιος διπλός ρόλος μπορεί να παρέχει δυνητικά οφέλη όσον αφορά την σαφή και αποτελεσματική λήψη των αποφάσεων. Σαν αποτέλεσμα έχει αρχίσει να θεωρείται κοινός τόπος η πρόσληψη ενός μη εκτελεστικού διευθυντή που να υπηρετεί σαν πρόεδρος.

Οι ενέργειες του διοικητικού συμβουλίου πραγματοποιούνται είτε σε συνεδριάσεις είτε με γραπτή συγκατάθεση και επικοινωνία των μελών του. Στις εκάστοτε συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου, παρουσιάζονται ψηφίσματα στα μέλη του. Μια ενέργεια - πράξη ολοκληρώνεται όταν λαμβάνεται η πλειοψηφία των ψήφων υπέρ. Όταν το συμβούλιο ενεργεί με βάση την γραπτή συγκατάθεση, τότε η πρακτική που ακολουθείται είναι να διανέμεται γραπτό ψήφισμα μεταξύ των μελών του προκειμένου να συλλεχθεί η υπογραφή τους. Η παραπάνω ενέργεια ολοκληρώνεται όταν η πλειοψηφία των συμβούλων έχει υπογράψει το έγγραφο.

Εκτός από τη συμμετοχή σε συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου, οι εκάστοτε ανεξάρτητοι σύμβουλοι συνεδριάζουν τουλάχιστον μία φορά το χρόνο σε εκτελεστική συνεδρίαση στην οποία οι εκτελεστικοί διευθυντές οφείλουν να μην είναι παρόντες. Οι συνεδρίες αυτές παρέχουν στους εξωτερικούς διευθυντές την ευκαιρία να συζητήσουν με ειλικρίνεια και χωρίς εξωτερική παρέμβαση τις επιδόσεις της διαχείρισης, τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης, τους εσωτερικούς ελέγχους και τον ενδεχόμενο προγραμματισμό διαδοχής. Η προεδρία ασκείται από τον εκάστοτε επικεφαλής ανεξάρτητο διευθυντή.

### 1.3 Επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου (Board Committees)

Σύμφωνα με τους **David Larcker** και **Brian Tayan** το διοικητικό συμβούλιο δεν διαχειρίζεται κατά αποκλειστικότητα όλες τις υποθέσεις του συμβουλίου αλλά ορισμένες μεταβιβάζονται σε επιτροπές. Αυτές οι επιτροπές μπορούν να είναι είτε διαρκής ή προσωρινές, ανάλογα με τη φύση του θέματος. Ο τρέχων ρόλος αυτών των επιτροπών είναι συμβουλευτικός και δρα επιβοηθητικά στο έργο του διοικητικού συμβουλίου. Στην πλειονότητα των περιπτώσεων τα μέλη τους αποτελούνται από εμπειρογνώμονες αλλά υπάρχουν και περιπτώσεις που μετέχουν κάποια μέλη του Διοικητικού συμβουλίου.

Οι πιο χαρακτηριστικές επιτροπές είναι η παρακάτω:

1. **Επιτροπή ελέγχου (audit committee).** Ασκεί εξωτερικό έλεγχο και είναι υπεύθυνη για την επίβλεψη της εταιρείας. Επίσης αποτελεί τον ενδιάμεσο μεταξύ του εξωτερικού ελεγκτή και της εταιρείας. Στόχος της να αποτρέψει ενδεχόμενο άστοχο έλεγχο από τον εξωτερικό ελεγκτή. Αποτελείται από τουλάχιστον 3 μέλη με οικονομικές γνώσεις. Ο πρόεδρος πρέπει επίσης να είναι οικονομικός εμπειρογνώμονας. Τα μέλη της επιτροπής συνήθως συμμετέχουν σε μια εκτελεστική συνεδρίαση που δρα συμπληρωματικά σε κάθε συνάντηση του διοικητικού συμβουλίου. Αυτές οι συνεδριάσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να συναντηθούν τα μέλη της επιτροπής με τους βασικούς ελεγκτές, τα καίρια μέλη της διοίκησης και το προσωπικό χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και να παράσχουν την δυνατότητα να συλλεχθούν απτές και κρίσιμες πληροφορίες σχετικά με δυνητικά ευαίσθητα

θέματα. Η επιτροπή ελέγχου διατηρεί ένα γραπτό οδηγό που περιγράφει πλήρως τα καθήκοντά της συμπεριλαμβανομένων και των παρακάτω υποχρεώσεων:

- Παρακολούθηση της πρόσληψης, των επιδόσεων και της ανεξαρτησίας του Εξωτερικού ελεγκτή.
- Παρακολούθηση της διαδικασίας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.
- Παρακολούθηση των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου.
- Μελέτη των πολιτικών και των πρακτικών διαχείρισης κινδύνου.

**2. Επιτροπή αποζημίωσης (compensation committee).** Είναι υπεύθυνη για τον καθορισμό της αποζημίωσης του διευθύνοντος συμβούλου και για παροχή συμβουλών στον διευθύνοντα σύμβουλο σχετικά με την αποζημίωση των άλλων ανώτερων στελεχών. Τυπικές υποχρεώσεις της είναι:

- Ο καθορισμός της αποζημίωσης του Διευθύνοντος Συμβούλου και η ενδεχόμενη αναθεώρηση στόχων που σχετίζονται με την απόδοση του Διευθύνοντος Συμβούλου.
- Ο καθορισμός της κατάλληλης αποζημίωσης για τον διευθύνοντα σύμβουλο, δεδομένων των προσδοκιών απόδοσης.
- Η παρακολούθηση της απόδοσης του CEO σε σχέση με τους στόχους
- Ο καθορισμός και η σχετική παροχή συμβουλών στον Διευθύνοντα Σύμβουλο για την αποζημίωση άλλων αξιωματούχων.
- Να συμβουλεύει και να εποπτεύει τον Διευθύνοντα Σύμβουλο σχετικά με θέματα αποζημίωσης των μη εκτελεστικών υπαλλήλων.

**3. Επιτροπή διακυβέρνησης (governance committee).** Είναι αρμόδια για την αξιολόγηση των εκάστοτε δομών και διαδικασιών διοίκησης της εταιρείας και προτείνει διορθώσεις όπου αυτό είναι δυνατό. Τυπικές υποχρεώσεις της είναι:

- Ο καθορισμός προτύπων διακυβέρνησης για την εταιρεία.
- Η διαχείριση της διαδικασίας αξιολόγησης του διοικητικού συμβουλίου.
- Η διαχείριση της διαδικασίας αξιολόγησης των CEO.

**4. Επιτροπή υποψηφίων (nominating committee).** Είναι υπεύθυνη για τον προσδιορισμό, την αξιολόγηση και την εποπτεία των υποψηφιοτήτων νέων διευθυντών και μελών του διοικητικού συμβουλίου. Η συγκεκριμένη επιτροπή

είναι επίσης αρμόδια για τη διεξαγωγή της διαδικασίας διαδοχής του διευθύνοντος συμβούλου (CEO). Παρά την ανεξαρτησία της συγκεκριμένης επιτροπής ο εκάστοτε διευθύνων σύμβουλος έχει συχνά σημαντική συμβολή στην επιλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Τυπικές υποχρεώσεις της είναι:

- Ο προσδιορισμός των ειδικευμένων ατόμων που θα υπηρετούν στο συμβούλιο.
- Η επιλογή των υποψηφίων του διοικητικού συμβουλίου που πρέπει να θεθούν προς ψήφιση από τους μετόχους.
- Η πρόσληψη συμβούλων για να βοηθηθεί η διαδικασία πρόσληψης διευθυντών και μελών του διοικητικού συμβουλίου.

Βεβαίως τα συμβούλια είναι ελεύθερα να συστήσουν συμπληρωματικές επιτροπές πέραν αυτών που αναφέρθηκαν προηγουμένως. Οι επιτροπές αυτές μπορούν να δρουν επικουρικά σε διάφορες λειτουργικές περιοχές που το διοικητικό συμβούλιο θεωρεί ότι έχουν στρατηγική σημασία για την επιχείρηση και επομένως απαιτούν πρόσθετη εποπτεία (εξειδικευμένες επιτροπές). Δρουν δηλαδή συμβουλευτικά και βοηθούν το έργο του διοικητικού συμβουλίου.

Τέτοιες **εξειδικευμένες επιτροπές (specialized committees)** μπορεί να είναι:

- Οι επιτροπές για θέματα νομικής φύσης.
- Οι επιτροπές για ειδικές ή έκτατες χρηματοδοτήσεις.
- Οι επιτροπές για επιστημονικά και τεχνολογικά θέματα.
- Οι επιτροπές για την εταιρική και κοινωνική ευθύνη.
- Οι επιτροπές για θέματα που έχουν να κάνουν με το περιβάλλον.
- Οι επιτροπές για θέματα διαχείρισης κινδύνου.

## 1.4 Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου

Όπως διατυπώνεται στην έκδοση «**Corporate Governance Principles and Recommendations ASX Corporate Governance Council**» (3rd Edition - 2014) η δομή ενός διοικητικού συμβουλίου περιγράφεται γενικά με βάση τα εν γένει διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του. Τέτοια χαρακτηριστικά είναι:

- Ο αριθμός των μελών του.

- Η σχέση εξάρτησης ή όχι με την εταιρεία και ο αριθμός των ανεξάρτητων μελών.
- Η αναλογία αντρών - γυναικών.
- Η αναλογία των γηγενών στελεχών σε σχέση με μέλη από άλλες χώρες.
- Αν ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου (Chairman) είναι και διευθύνων σύμβουλος (CEO) ταυτόχρονα (Duality)
- Τα κριτήρια για να θεωρείται ένα μέλος ανεξάρτητο.
- Αν παρέχεται η δυνατότητα εκπροσώπησης στο διοικητικό συμβούλιο από επιλεγμένα συστατικά μέλη όπως τραπεζίτες, οικονομικούς εμπειρογνώμονες, πολιτικούς εμπειρογνώμονες και άλλους υπαλλήλους).
- Ο αριθμός και τα είδη των επιτροπών που συνεπικουρούν στο έργο του διοικητικού συμβουλίου.

## 1.5 Ρόλοι του Διοικητικού Συμβουλίου

Οι **David Larcker** και **Brian Tayan (2011)** αναφέρουν ότι οι ρόλοι του Διοικητικού συμβουλίου είναι:

**Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου (Chairman):** Ο πρόεδρος είναι εκτελεστικό μέλος που εκλέγεται από το διοικητικό συμβούλιο μιας εταιρείας και είναι υπεύθυνος για την προεδρία των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου ή των επιτροπών. Ο πρόεδρος διασφαλίζει ότι οι συνεδριάσεις διεξάγονται ομαλά και παραμένουν σωστές και εργάζεται για την επίτευξη συναίνεσης στις εκάστοτε αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου. Η θέση είναι σαφώς διαφορετική από εκείνη του διευθύνοντος συμβούλου (CEO) και μπορεί να είναι είτε εκτελεστική (πλήρους απασχόλησης) είτε μη εκτελεστική (μερικής απασχόλησης).

**Διευθύνων Σύμβουλος (CEO):** Ο Διευθύνων Σύμβουλος (CEO) είναι το ανώτατο στέλεχος μιας εταιρείας και οι κύριες αρμοδιότητές του περιλαμβάνουν τη λήψη σημαντικών εταιρικών αποφάσεων και την διαχείριση των εν δυνάμει συνολικών λειτουργιών και πόρων μιας επιχείρησης. Επίσης αποτελεί τον συνδετικό κρίκο μεταξύ της επιχείρησης και του διοικητικού συμβουλίου. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ο διευθύνων σύμβουλος μπορεί να ασκεί ταυτόχρονα και τα καθήκοντα του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου.

**Διευθυντής (Director):** Ένα πρόσωπο που διορίζεται για να υπηρετεί στο διοικητικό συμβούλιο ενός οργανισμού, όπως ένα ίδρυμα ή μια επιχείρηση.

**Εκτελεστικός Διευθυντής (executive director):** Ένας διευθυντής ο οποίος, πέρα από την εξυπηρέτηση του συμβουλίου, έχει μια ουσιαστική σύνδεση - σχέση με την εταιρία.

**Μη εκτελεστικός Διευθυντής (non executive director):** Ένας διευθυντής ο οποίος δεν είναι εκτελεστικός στην εταιρία.

**Ανεξάρτητος Διευθυντής (independent director):** Ένας διευθυντής ο οποίος, εκτός από την εξυπηρέτηση του συμβουλίου, δεν έχει ουσιαστικές συνδέσεις – σχέσεις με τον οργανισμό.

**Υποψήφιος Διευθυντής (nominee director):** Διευθυντής - ο οποίος διορίζεται από μέτοχο, πιστωτικό φορέα ή ομάδα συμφερόντων.

#### **Παρατηρήσεις:**

- Ένας ανεξάρτητος πρόεδρος (independent chairman) οδηγεί σε σαφέστερο διαχωρισμό της ευθύνης μεταξύ του συμβουλίου και της διοίκησης. Επίσης περιορίζει τις συγκρούσεις στους τομείς της εκτίμησης των επιδόσεων του συμβουλίου και δίνει στον διευθύνοντα σύμβουλο το χρόνο να εστιάσει πλήρως στη στρατηγική, και τις λειτουργίες της εταιρείας. Ένας ανεξάρτητος πρόεδρος είναι συνήθως κοινή πρακτική όταν η εταιρία έχει έναν νέο διευθύνοντα σύμβουλο, που δεν έχει προηγούμενη εμπειρία ως γενικός διευθυντής.
- Ωστόσο, η ύπαρξη ενός ανεξάρτητου προέδρου μπορεί επίσης να έχει και πιθανά μειονεκτήματα ιδιαίτερα όταν η εταιρία έχει ήδη έναν αποτελεσματικό πρόεδρο /διευθύνοντα σύμβουλο. Για παράδειγμα μπορεί να οδηγήσει σε επικάλυψη ηγεσίας και εσωτερικής σύγχυσης και να ευθύνεται για αναποτελεσματική λήψη αποφάσεων. Τέλος οι πληροφορίες ενδέχεται να μην μεταφέρονται εύκολα από τον CEO στη διεύθυνση (κενό πληροφόρησης), ενώ μπορεί και να αποδυναμώσει την ηγεσία κατά τη διάρκεια μιας κρίσης.
- Ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου συνήθως κυμαίνεται από 3 έως 24 με βέλτιστο αριθμό να θεωρείται το 7.
- Ο αριθμός των συναντήσεων (meetings) του διοικητικού συμβουλίου συνήθως κυμαίνεται από 4 μέχρι και 12 αλλά μπορεί να επεκταθεί και περαιτέρω.



- Οι εταιρείες μπορούν να αναζητήσουν για μέλη του διοικητικού συμβουλίου άτομα διαφορετικής εθνικής καταγωγής ή γυναίκες όταν θεωρούν ότι η ποικιλομορφία των προσωπικών προοπτικών συμβάλλει στη λήψη των αποφάσεων. Ωστόσο, σύμφωνα με την μελέτη «**Corporate Governance Principles and Recommendations ASX Corporate Governance Council**» (3rd Edition – 2014) τέτοιες ομάδες τείνουν να έχουν χαμηλή εκπροσώπηση στις ανώτερες τάξεις των εταιρειών.

## 1.6 Νομικές Υποχρεώσεις των Διοικητικών Συμβούλων

Σε γενικές γραμμές τα καθήκοντα των μελών του διοικητικού συμβουλίου σύμφωνα με τους **David Larcker** και **Brian Tayan (2011)** κατατάσσονται στα παρακάτω:

### **Καθήκον πίστης (duty of loyalty)**

Ευθύνη του μέλους του διοικητικού συμβουλίου είναι να ενεργεί ανά πάσα στιγμή προς το καλύτερο συμφέρον της εταιρείας. Το συγκεκριμένο καθήκον απαιτεί από έναν διευθυντή να είναι απόλυτα πιστός στην εταιρεία ανά πάσα στιγμή. Επιβάλλει επίσης την ευθύνη να αποφεύγονται ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων, αποκλείοντας έτσι έναν διευθυντή ενέργειες που αποσκοπούν σε ίδιο όφελος. Η παραβίαση του καθήκοντος πίστης (ύστερα από δικαστική απόφαση) μπορεί να υποχρεώσει το μέλος του διοικητικού συμβουλίου να καταβάλει αποζημίωση και αυστηρά πρόστιμα.

### **Καθήκον φροντίδας (duty of care)**

Η ευθύνη ή η νομική υποχρέωση ενός προσώπου ή μιας οργάνωσης να αποφεύγει παραλείψεις που μπορούν εύλογα να προβλεφθούν, και είναι πιθανό να βλάψουν τους άλλους και τα συμφέροντα των μετόχων. Το καθήκον της φροντίδας απαιτεί από τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου να λαμβάνουν επιχειρηματικές αποφάσεις αφού λάβουν υπόψη όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες και στη συνέχεια να ενεργήσουν με συνετό τρόπο συμβατό με τα συμφέροντα της εταιρείας. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου καλούνται να δείχνουν την μέγιστη φροντίδα - προσοχή κατά τη λήψη των εκάστοτε επιχειρηματικών αποφάσεων. Πρακτικά αυτό μεταφράζεται σε απαίτηση οι αποφάσεις να λαμβάνονται ύστερα από εξονυχιστική και προσεκτική μελέτη.

### **Καθήκον της ειλικρίνειας (duty of candor)**

Το καθήκον της ειλικρίνειας απαιτεί από το διοικητικό συμβούλιο και την διοίκηση να ενημερώνει τους μετόχους για όλες τις πληροφορίες που είναι σημαντικές για την αξιολόγησή του έργου του και της εταιρίας γενικότερα. Συνεπώς απαιτείται από την διοίκηση της εταιρείας να παρέχει ακριβείς και έγκαιρες πληροφορίες στους μετόχους. Επίσης από το διοικητικό συμβούλιο αναμένεται να επιβλέπει αυτή τη διαδικασία. Εφόσον δεν υπάρχει άμεση γνώση αδικημάτων, το διοικητικό συμβούλιο επιτρέπεται να βασίζεται στις διαβεβαιώσεις της διοίκησης ότι οι πληροφορίες είναι πλήρεις και ακριβείς.

## **1.7 Διαδικασία εκλογής του διοικητικού συμβουλίου**

Σύμφωνα με τους **David Larcker και Brian Tayan** στις περισσότερες εταιρείες, το διοικητικό συμβούλιο εκλέγεται από τους μετόχους με αντιστοιχία μία ψήφο ανά μετοχή. Για παράδειγμα, αν υπάρχουν δώδεκα θέσεις σε ένα συμβούλιο και ένας μέτοχος έχει 10 μετοχές μπορεί να καταθέσει 10 ψήφους για κάθε έναν από τους δώδεκα υποψηφίους. Μέτοχοι που δεν θέλουν να ψηφίσουν κάποιους υποψήφιους μπορούν να αρνηθούν τις ψήφους τους για αυτούς. Οι υποψήφιοι που λαμβάνουν τις περισσότερες ψήφους κερδίζουν.

Γενικά υπάρχουν τρεις εναλλακτικοί τρόποι διεξαγωγής των εκλογών:

- **Η πλειοψηφική ψηφοφορία (majority voting).**
- **Η διπλής κλάσης μετοχές (dual class shares).**
- **Η σωρευτική ψηφοφορία (cumulative voting).**

### **Πλειοψηφική ψηφοφορία (majority voting)**

Σε αυτό το είδος ψηφοφορίας οι μέτοχοι λαμβάνουν μία ψήφο για κάθε θέση του διοικητικού συμβουλίου και για κάθε μετοχή που κατέχουν. Έτσι, ο κάτοχος 10 μετοχών έχει το δικαίωμα να καταθέσει 10 ψήφους για κάθε θέση για την οποία διεξάγεται η εκλογή. Σύμφωνα με αυτό το σύστημα, κάθε μέτοχος ή όμιλος που κατέχει το 51% των μετοχών είναι σε θέση να ελέγξει κάθε θέση για εκλογή. Επίσης ονομάζεται και εκ του νόμου ψηφοφορία.

### **Σωρευτική ψηφοφορία (cumulative voting)**

Σε αυτό το σύστημα οι μέτοχοι έχουν μία ψήφο ανά μετοχή πολλαπλασιασμένη με τον αριθμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου που θα εκλεγούν. Η σωρευτική ψηφοφορία επιτρέπει στους μετόχους να εφαρμόζουν όλες τις ψήφους σε ένα άτομο ή

να τις κατανέμουν μεταξύ των υποψηφίων. Για παράδειγμα, αν ένα άτομο κατέχει μία μετοχή και ταυτόχρονα υπάρχουν πέντε κενές υποψηφιότητες στο διοικητικό συμβούλιο, το άτομο αυτό εξασφαλίζει πέντε ψήφους.

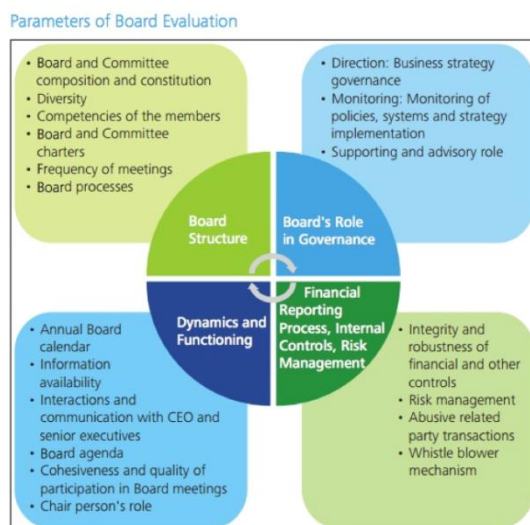
### Μετοχές διπλής τάξης (Dualclass shares)

Με τον όρο μετοχές διπλής τάξης εννοούμε την έκδοση διαφόρων τύπων μετοχών από μία μόνο εταιρεία. Μια διάρθρωση των μετοχών διπλής κατηγορίας μπορεί να αποτελείται από μετοχές όπως μετοχές κατηγορίας Α και κατηγορίας Β όπου οι διάφορες κατηγορίες έχουν διακριτά δικαιώματα ψήφου και πληρωμών μερισμάτων. Δύο κατηγορίες μετοχών εκδίδονται συνήθως: μία κατηγορία μετοχών προσφέρεται στο ευρύ κοινό και η άλλη προσφέρεται σε ιδρυτές, στελέχη και την οικογένεια της επιχείρησης. Η τάξη που προσφέρεται στο ευρύ κοινό έχει περιορισμένα δικαιώματα ψήφου, ενώ η τάξη που είναι διαθέσιμη στους ιδρυτές και τα στελέχη έχει μεγαλύτερη ισχύ στην ψηφοφορία και συχνά παρέχει τον πλειοψηφικό έλεγχο της εταιρείας.

Η σωρευτική ψηφοφορία είναι σχετικά σπάνια ενώ πιο κοινή πρακτική αποτελεί η πλειοψηφική ψηφοφορία

## 1.8 Αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου

Με βάση τους **Larcker** και **Tayan** σαν αξιολόγηση του συμβουλίου θεωρείται η διαδικασία με την οποία το σύνολο των μελών του συμβουλίου, οι εκάστοτε επιτροπές του, καθώς και τυχόν μεμονωμένα μέλη του, αξιολογούνται ως προς την συνεισφορά τους στην εταιρεία, και την αποτελεσματικότητά τους (εικόνα 1.3)



Εικόνα 1.3 *Deloitte Performance Evaluation of Boards and Directors report*

Οι αξιολογήσεις μπορούν να είναι:

- είτε σε επίπεδο συμβουλίου,
- είτε σε επίπεδο επιτροπής
- είτε σε επίπεδο ατόμων

Οι παραπάνω αξιολογήσεις μπορεί να είναι πολύ σημαντικές επειδή επιτρέπουν στο διοικητικό συμβούλιο να καταλάβει αν ικανοποιεί τις δικές του προσδοκίες για απόδοση. Οι αξιολογήσεις βοηθούν επίσης στο να καταγραφούν οι επιδόσεις των μελών του διοικητικού συμβουλίου και αν αυτές ικανοποιούν τις γνώσεις, τις δεξιότητες, και την τεχνογνωσία που αναμένεται.

Για παράδειγμα, ένα συμβούλιο μέσω της αξιολόγησης ενδέχεται να ανακαλύψει ότι είναι αποτελεσματικό σε συμμόρφωση και κανονιστική εποπτεία αλλά ότι αφιερώνει ανεπαρκή χρόνο για την επίβλεψη τη λειτουργία ή τη στρατηγική της εταιρείας. Επίσης εάν ένας σύμβουλος δεν είναι επαρκής, η διαδικασία αξιολόγησης μπορεί να παίξει αποτελεσματικό ρόλο στην βελτίωση ή στην αντικατάσταση του.

Παρακάτω παρατίθενται κάποια ενδεικτικά ερωτήματα που εξυπηρετούν την διαδικασία της αξιολόγησης του διοικητικού συμβουλίου:

- Αξιολογείται το συμβούλιο σύμφωνα με τις ίδιες πολιτικές της εταιρίας ή με βάση εξωτερικές πρακτικές που ασκούν οι επιτυχημένοι ανταγωνιστές ;
- Το συμβούλιο και οι επιτροπές αξιολογούνται μόνο ως σύνολο ή και σε επίπεδο μεμονωμένου μέλους ;
- Προβλέπεται αυτοαξιολόγηση ;
- Οι αξιολογήσεις διεξάγονται από έναν εσωτερικό στέλεχος (όπως π.χ. ο διευθυντής του ανθρώπινου δυναμικού), ή από μια εξωτερική εξειδικευμένη εταιρία ή σύμβουλο ;
- Οι αξιολογήσεις γίνονται με συνέντευξη, με έρευνα ή με συνδυασμό και των δύο ;

Επίσης παρατίθενται κάποια ενδεικτικά ερωτήματα αξιολόγησης του διοικητικού συμβουλίου:

- Αξιοποιούνται οι δεξιότητες και η εμπειρία των μελών του διοικητικού συμβουλίου ;
- Έχει το διοικητικό συμβούλιο την εμπειρογνωμοσύνη που χρειάζεται για να εκπληρώσει όλες τις ευθύνες του ;

- Είναι το διοικητικό συμβούλιο αποτελεσματικό στην εκπλήρωση των καθηκόντων του ;
- Είναι η διαδικασία για την επιλογή νέων μελών ικανοποιητική ;
- Έχει το συμβούλιο καθορίσει ρεαλιστικούς μακροπρόθεσμους στόχους ;
- Το διοικητικό συμβούλιο παρακολουθεί με επιτυχία την απόδοση ;
- Το διοικητικό συμβούλιο παρακολουθεί με επιτυχία τον διευθύνοντα σύμβουλο (CEO) ;
- Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου είναι ειλικρινά και ανοιχτά στις μεταξύ τους συζητήσεις ;
- Οι διευθυντές είναι ειλικρινείς και ανοιχτοί στη συζήτησή τους με την διαχείριση ;
- Συμβάλλουν οι σχέσεις του συμβουλίου στην βέλτιστη λήψη αποφάσεων ;
- Το διοικητικό συμβούλιο αποκτά τις πληροφορίες που χρειάζεται ;
- Οι συναντήσεις είναι κατάλληλα οργανωμένες ;
- Οι διευθυντές είναι επαρκείς και αφιερώνουν τον απαραίτητο χρόνο σε όλα τα απαραίτητα θέματα ;
- Παρέχεται από τους μετόχους και τους ιδιοκτήτες επαρκής υποστήριξη προς το διοικητικό συμβούλιο ;
- Πόσο ανοιχτές και ειλικρινείς είναι οι συζητήσεις ;
- Είναι οι διευθυντές και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου κατάλληλα προετοιμασμένα ;

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ

#### 2.1 Εισαγωγή

Σε διεθνές επίπεδο δεν υπάρχει κάποια παγκόσμια τυποποίηση που να καλύπτει την εταιρική διακυβέρνηση σε επίπεδο μεθοδολογίας και ενιαίας αντιμετώπισης. Ο λόγος είναι οι πολλές και μερικές φορές μεγάλες διαφοροποιήσεις στα οικονομικά και θεσμικά περιβάλλοντα ανά χώρα καθώς και οι διαφορές σε επίπεδο κοινωνικής κουλτούρας.

Επίσης είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι στις περισσότερες περιπτώσεις η στρατηγικές της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζονται άμεσα από την μεταβλητότητα του οικονομικού περιβάλλοντος καθώς και από τυχαία γεγονότα που με την δυναμική τους μπορούν να το μεταβάλλουν. Συνεπώς σε καμία περίπτωση δεν μπορούμε να μιλήσουμε για ενιαίες διαχρονικές και σταθερές προσεγγίσεις αλλά περισσότερο για κατευθυντήριες γραμμές που πρέπει να προσαρμόζονται στις υπάρχουσες οικονομικές συνθήκες.

Παρόλα αυτά έχουν διατυπωθεί και είναι σε ισχύ διάφορα πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης τα οποία είναι σε ισχύ και τηρούνται σε διάφορες περιοχές του πλανήτη. Ενδεικτικά αναφέρονται:

- **G20/OECD**
- **United Nations Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting (ISAR)**
- **The New York Stock Exchange (NYSE)**
- **The investor-led organisation International Corporate Governance Network (ICGN)**
- **The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)**

Στην συνέχεια θα ακολουθήσει μια αναλυτική περιγραφή του προτύπου **G20/OECD** καθώς καλύπτει και τις τέσσερις εξεταζόμενες χώρες αυτής της μελέτης (δηλαδή Ιρλανδία, Ισπανία, Λουξεμβούργο και Φιλανδία). Επίσης θα ακολουθήσει και μια πιο συνοπτική αναφορά στα υπόλοιπα πρότυπα που αναφέρθηκαν παραπάνω.

## 2.2 OECD (Organization for Economic Co-operation and Development principles)



Εικόνα 2.1 G20/OECD Principles of Corporate Governance

Το OECD αποτελεί έναν από τους διεθνείς οργανισμούς με την μεγαλύτερη επίδραση παγκοσμίως σε επίπεδο νομών για την εταιρική διακυβέρνηση. Ιδρύθηκε το 1999 και αναπροσαρμόζεται συνεχώς με βάση τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις. Παρέχει καθοδηγητικές γραμμές καθώς και μεθοδολογίες διακυβέρνησης για περισσότερες από 20 χώρες όπως:

- Αυστραλία
- Αυστρία
- Βέλγιο
- Γαλλία
- Γερμανία
- Δανία
- Ελβετία
- Ελλάδα
- Ηνωμένο Βασίλειο
- Ηνωμένες Πολιτείες
- Ιαπωνία
- Ιρλανδία
- Ισπανία
- Ιταλία
- Καναδάς
- Λουξεμβούργο
- Νέα Ζηλανδία
- Νορβηγία
- Ολλανδία
- Πορτογαλία
- Σουηδία
- Τουρκία
- Φιλανδία

Όπως φαίνεται είναι ο οργανισμός που καλύπτει σε μεγάλο βαθμό και της τέσσερις χώρες της παρούσης μελέτης δηλαδή Ιρλανδία ,Ισπανία ,Λουξεμβούργο και Φιλανδία.

Στο τελευταίο εγχειρίδιο του **OECD** για την εταιρική διακυβέρνηση – «**G20/OECD Principles of Corporate Governance**» (2015) (εικόνα 2.1) αναφέρεται ξεκάθαρα ότι οι διαδικασίες του διοικητικού συμβουλίου διαφοροποιούνται ανά χώρα.

Για παράδειγμα αρκετές χώρες φαίνεται να προτιμούν το "two-tier boards" με σαφή και σχεδόν απόλυτη διάκριση της λειτουργίας εποπτείας από αυτή της διαχείρισης. Σε αυτή την προσέγγιση το συμβούλιο διαιρείται σε δύο σώματα αυτό της επίβλεψης και αυτό της διαχείρισης. Σαν αποτέλεσμα τα διοικητικά συμβούλια διακρίνονται σε:

- Συμβούλια επίβλεψης αποτελούμενα από μη εκτελεστικά μέλη.
- Συμβούλια διαχείρισης από εκτελεστικά.

Σε άλλες χώρες το εκάστοτε διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από μικτά μέλη (executive και non executive) που ασκούν και επίβλεψη και διαχείριση. Στις περισσότερες των περιπτώσεων υπάρχει και ένας εξωτερικός ειδήμων – εμπειρογνώμονας που πιστοποιεί την ακεραιότητα - ακρίβεια των δεδομένων.

Οι οδηγίες που παρέχονται από το προαναφερθέν εγχειρίδιο αφορούν την τρέχουσα σύσταση καθώς και τις τηρούμενες διαδικασίες και αποβλέπουν σε κάθε είδος διοικητικού συμβουλίου.

Οι οδηγίες αυτές σε γενικές γραμμές είναι οι παρακάτω:

**1<sup>η</sup> οδηγία. Το Διοικητικό συμβούλιο πρέπει να φέρνει εις πέρας ορισμένες κρίσιμες διαδικασίες όπως οι παρακάτω:**

- Επανεξέταση και ενδεχόμενο επανασχεδιασμού της εταιρικής στρατηγικής.
- Δράσεις για μείζονα σχέδια.
- Πολιτικές διαχείρισης κινδύνου.
- Ευθυγράμμιση της αμοιβής των διευθυντικών στελεχών και του διοικητικού συμβουλίου με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας και των μετόχων της.
- Έλεγχος ετήσιων προϋπολογισμών.
- Επιχειρηματικά σχέδια και ετήσιους προϋπολογισμούς.



- Καθορισμό των στόχων και των επιδόσεων της επιχείρησης.
- Παρακολούθηση πεπραγμένων με παράλληλη επίβλεψη των σημαντικότερων κεφαλαιουχικών δαπανών, (περιλαμβάνονται και εξαγορές καθώς και ενδεχόμενες εκποιήσεις).
- Εξασφάλιση τόσο σε επίπεδο ακεραιότητας της εταιρικής λογιστικής όσο και σε επίπεδο οικονομικών αναφορών.
- Εξασφάλιση των κατάλληλων συστημάτων ελέγχου τόσο σε επίπεδο οικονομικό και λειτουργικό όσο και σε επίπεδο διαχείρισης κινδύνου.
- Διασφάλιση της συμμόρφωσης της εταιρείας με το υπάρχον νομικό πλαίσιο και τα σχετικά πρότυπα.
- Παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης
- Παρακολούθηση, επιλογή, και αντικατάσταση βασικών στελεχών καθώς και επίβλεψη και σχεδιασμός της διαδικασίας διαδοχής.
- Εξασφάλιση διαφάνειας των διαδικασιών της διαδικασίας διορισμού του διοικητικού συμβουλίου.
- Αποτελεσματική διαχείριση ενδεχόμενων συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ της διοίκησης, των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μετόχων.
- Επιτήρηση της διαδικασίας κοινοποίησης και διάδοσης των πληροφοριών που αφορούν την εταιρία.

**2<sup>η</sup> Οδηγία.** Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να ενεργούν σε μια πλήρως ενημερωμένη βάση, με καλή πίστη και με τη δέουσα επιμέλεια και φροντίδα, και προς το καλύτερο συμφέρον της εταιρείας και των μετόχων.

Αυτή η οδηγία περιλαμβάνει δύο σημεία κλειδιά: Το καθήκον της πίστης και το καθήκον της φροντίδας. Το πρώτο είναι καθοριστικό για τα συμφέροντα των μετόχων αφού εξασφαλίζει ότι η εταιρική διακυβέρνηση ασκείται πάντα προς τα συμφέροντα των μετόχων και των ενδιαφερόμενων μελών. Επίσης το συγκεκριμένο καθήκον διασφαλίζει την ισότιμη διαχείριση των μετόχων ανεξαρτήτως του χαρτοφυλακίου που κατέχουν και η τήρηση του είναι καθοριστικής σημασίας για εκάστοτε μέλη του διοικητικού συμβουλίου την εταιρεία - οργανισμό και τους μετόχους της. Το δεύτερο απαιτεί από τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου να βασίζονται τις αποφάσεις τους σε πραγματικά ολοκληρωμένη και έγκυρη ενημέρωση και να τις λαμβάνουν με καλή πίστη και επιμέλεια.

**3<sup>η</sup> Οδηγία.** Όταν οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου μπορεί να επηρεάσουν διαφορετικές ομάδες μετόχων το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αντιμετωπίζει όλους τους μέτοχους δίκαια.

Κατά την διάρκεια της άσκησης των καθηκόντων του το εκάστοτε διοικητικό συμβούλιο δεν θα πρέπει σε καμιά περίπτωση να δρα σαν ένα σύνολο συγκεκριμένων αντιπροσώπων που εκπροσωπούν τα συμφέροντα διαφορετικών μελών της επιχείρησης και ομάδων μετόχων. Αντίθετα θα πρέπει πάντοτε και σε κάθε περίπτωση να ενεργούν σαν ένας ενιαίος οργανισμός που μάχεται για τα συμφέροντα όλων των μετόχων και όλης της επιχείρησης. Μη τήρηση αυτής της κατευθυντήριας γραμμής μπορεί να έχει σαν συνέπεια σοβαρές παρεκκλίσεις από το ευρύτερο συμφέρον της εταιρίας ενώ μπορεί να οδηγήσει και σε νομικές παραβάσεις και τις αντίστοιχες ποινικές συνέπειες. Επίσης η τρέχουσα οδηγία είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε περιπτώσεις όπου μειοψηφίες μετόχων θέλουν και μπορούν να επηρεάζουν την εκλογή και την λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου.

**4<sup>η</sup> Οδηγία.** Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να έχει την ικανότητα και να ασκεί αντικειμενική και ανεξάρτητη κρίση στις εταιρικές υποθέσεις.

Για να μπορεί το διοικητικό συμβούλιο να ασκεί τα καθήκοντα του ελέγχου της διαχείρισης , και της πρόληψης ενδο-εταιρικών συγκρούσεων είναι βασικό να χαρακτηρίζεται από αντικειμενική και ανεξάρτητη κρίση. Αυτό σημαίνει τόσο σεβασμό στη διαχείριση της εταιρείας όσο και ανεξαρτησία στην άσκηση των καθηκόντων του. Η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου πρακτικά μεταφράζεται στην δέσμευση ότι ένας ικανοποιητικός αριθμός από τα τρέχοντα μέλη του διοικητικού συμβουλίου είναι ανεξάρτητος από τα συμφέροντα της διαχείριση της εταιρίας.

Η συγκεκριμένη κατευθυντήρια γραμμή πρακτικά συνίσταται από τις παρακάτω οδηγίες:

1. Τα συμβούλια θα πρέπει να εξετάζουν την εκχώρηση επαρκούς αριθμού μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου ικανών να ασκούν ανεξάρτητη δραστηριότητα σε περιπτώσεις όπου υπάρχει πιθανότητα σύγκρουσης συμφερόντων.
2. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να δεσμεύονται ρητά και κατηγορηματικά σχετικά με την τήρηση των υποχρεώσεων τους.

3. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει την ευχέρεια της σύστασης ειδικών επιτροπών προκειμένου να μπορούν να το υποστηρίξουν κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του. Οι επιτροπές αυτές έχουν να καθορίζονται με σαφήνεια σχετικά με την τα σύνθεση και η λειτουργία τους.
4. Τα συμβούλια θα πρέπει να διενεργούν τακτικά αξιολογήσεις για να εκτιμούν το επίπεδο της απόδοσής τους να εντοπίζουν έγκαιρα τυχόν αδυναμίες – ελλείψεις στην άσκηση των καθηκόντων τους.

**5<sup>η</sup> Οδηγία. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εφαρμόζει υψηλά πρότυπα δεοντολογίας Επίσης θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα ενδιαφέροντα όλων των ενδιαφερόμενων μερών.**

Το διοικητικό συμβούλιο οφείλει να θέτει και να εφαρμόζει υψηλά στάνταρτ δεοντολογίας όχι μόνο στις δράσεις του αλλά και την επίβλεψη και στον διορισμό σημαντικών στελεχών - διευθυντών που εμπλέκονται στην διαχείριση της εταιρίας. Πολλές εταιρείες για να καταστήσουν τους στόχους του εκάστοτε συμβουλίου ξεκάθαρους και ρεαλιστικούς έχουν αναπτύξει επαγγελματικά πρότυπα - κώδικες που χαρακτηρίζουν όλο τον οργανισμό της εταιρίας.

Επίσης με αυτή την οδηγία συνίσταται να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη εκτός από τα συμφέροντα των μετόχων και τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μελών. Με τον όρο ενδιαφερόμενα μέλη εννοούμε μια ομάδα ή ένα άτομο ή κάποιο οργανισμό που μπορούν να επιδράσουν ή να επηρεαστούν (άμεσα ή έμμεσα) από τις ενέργειες της εταιρίας. Εκτός από τους μετόχους σαν ενδιαφερόμενα μέλη λογίζονται και οι πελάτες, οι εργαζόμενοι, οι εκάστοτε προμηθευτές, καθώς και εμπλεκόμενοι κυβερνητικοί παράγοντες (εικόνα 2.2).



Εικόνα 2.2 placement cycle Abbttech

6<sup>η</sup> Οδηγία. Προκειμένου τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου να ασκούν αποτελεσματικά τα καθήκοντα τους θα πρέπει να έχουν πρόσβαση σε έγκυρη , αποτελεσματική και έγκαιρη πληροφόρηση.

7<sup>η</sup> Οδηγία. Όταν υπάρχει εντολή εκπροσώπησης των εργαζομένων στο διοικητικό συμβούλιο, θα πρέπει να παρέχονται κατάλληλη εκπαίδευση και μηχανισμοί που να διευκολύνουν την πρόσβαση στην αυτή. Με αυτό τον τρόπο διασφαλίζεται η αποτελεσματικότερη συμβολή των εργαζομένων στο έργο του διοικητικού συμβουλίου.

### **2.3 United Nations Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting (ISAR)**

Βασισμένοι πάνω στην δουλειά του OECD, άλλοι διεθνείς οργανισμοί και ενώσεις του ιδιωτικού τομέα δημιούργησαν τον οργανισμό **ISAR United Nations Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting** προκειμένου να παρέχει καθοδήγηση και θεμιτές πρακτικές στον τρόπο που ασκείται η εταιρική διακυβέρνηση.

Ο συγκεκριμένος οργανισμός βοηθά τις οικονομίες που βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο αλλά και τις αναπτυσσόμενες χώρες στην εφαρμογή - δρομολόγηση βέλτιστων πρακτικών για τη λογιστική και την εταιρική διακυβέρνηση. Στόχος είναι να επιτευχθούν τα παραπάνω μέσω μιας ολοκληρωμένης παροχής οδηγιών - εργαλείων που παρέχονται από τον οργανισμό.

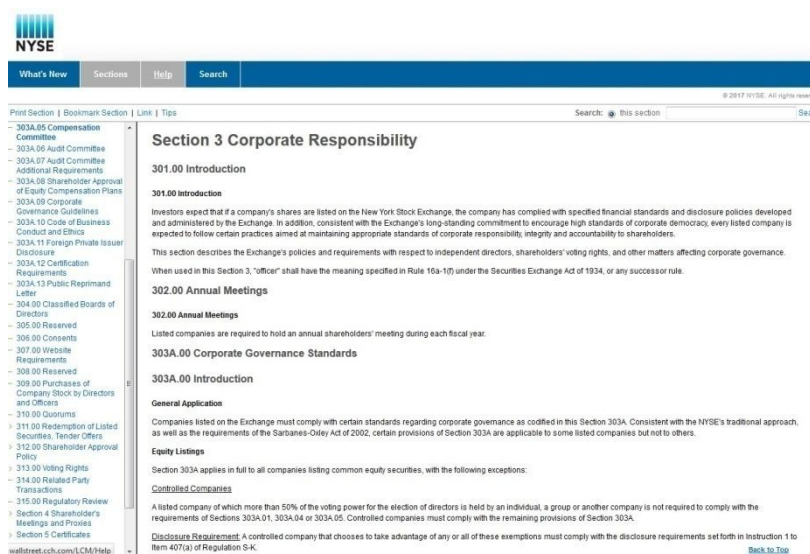
Βασικές κατευθυντήριες γραμμές μπορούν να αναζητηθούν στην σχετική έκδοση του οργανισμού: **International Accounting and Reporting Issues: 2015 Review** (εικόνα 2.3).



Εικόνα 2.3 International Accounting and Reporting Issues: 2015 Review

## 2.4 The New York Stock Exchange (NYSE)

Οι εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης **New York Stock Exchange (NYSE)** απαιτείται να πληρούν κάποια συγκεκριμένα πρότυπα διακυβέρνησης. Τα πρότυπα αυτά καθορίζονται ρητά από τον NYSE στο ψηφιακό βιβλίο οδηγιών: **New York Stock Exchange Listed Company Manual** που αποτελεί το βιβλίο κανόνων για όλες τις εταιρίες που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Ενδεικτικά και από το τμήμα οδηγιών που αναφέρεται στην εταιρική διακυβέρνηση (**Section 303A.05 - Corporate Governance Standards (approved January 11, 2013 - εικόνα 2.4)**) αναφέρονται μερικές:



Εικόνα 2.4 Section 303A.05 - Corporate Governance Standards

- **Ανεξάρτητοι διευθυντές:** "Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να έχουν πλειοψηφία ανεξάρτητων διευθυντών ... Τα αποτελεσματικά διοικητικά συμβούλια ασκούν ανεξάρτητη κρίση κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους. Η απαίτηση για πλειοψηφία ανεξάρτητων διευθυντών θα αυξήσει την ποιότητα της εποπτείας του διοικητικού συμβουλίου και θα μειώσει την πιθανότητα επιζήμιων συγκρούσεων συμφερόντων (Section 303A.01 - εικόνα 1.5) Ένας ανεξάρτητος διευθυντής δεν είναι μέλος της διοίκησης και δεν έχει ουσιαστική οικονομική σχέση με την εταιρεία".
- **Εκτελεστικές συνεδρίες :** "Προκειμένου να προωθηθεί η ανοιχτή συζήτηση μεταξύ των μη διευθυντικών στελεχών, οι εταιρείες πρέπει να προγραμματίζουν τακτικές εκτελεστικές συνεδριάσεις στις οποίες αυτά τα στελέχη συναντώνται χωρίς τη συμμετοχή της διοίκησης. Οι διευθυντές - μη διαχειριστές είναι όλοι εκείνοι που δεν είναι ανώτεροι υπάλληλοι και περιλαμβάνουν διευθυντές που δεν είναι ανεξάρτητοι λόγω ουσιαστικής σχέσης, πρώην καθεστώτος ή ιδιότητας μέλους της οικογένειας ή για οποιονδήποτε άλλο λόγο" (**303A.03 Executive Sessions**)
- **Οργάνωση συμβουλίων:** "Τα συμβούλια οργανώνουν τα μέλη τους σε επιτροπές με συγκεκριμένες αρμοδιότητες ανά καθορισμένο τομέα .Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να έχουν μια επιτροπή διορισμού / εταιρικής διακυβέρνησης που να αποτελείται εξ ολοκλήρου από ανεξάρτητους διευθυντές. Η επιτροπή αυτή είναι υπεύθυνη για το διορισμό νέων μελών του διοικητικού συμβουλίου. Οι Επιτροπές Αποζημίωσης και Ελέγχου καθορίζονται επίσης, με την τελευταία να υπόκειται σε ποικίλα πρότυπα καταχώρισης καθώς και σε εξωτερικούς κανονισμούς".
- **Απαιτήσεις της επιτροπής ελέγχου (Audit Committee Requirements):** "Η ελεγκτική επιτροπή πρέπει να έχει τουλάχιστον τρία μέλη. Όλα τα μέλη της επιτροπής ελέγχου πρέπει να πληρούν τις απαιτήσεις ανεξαρτησίας που καθορίζονται στο τμήμα 303A.02 και, ελλείψει σχετικής εξαιρέσης, το άρθρο10A-3".

**Σχόλιο:** Κάθε μέλος της επιτροπής ελέγχου πρέπει να χαρακτηρίζεται από οικονομική κατάρτιση. Επιπλέον, τουλάχιστον ένα μέλος της ελεγκτικής επιτροπής πρέπει να διαθέτει λογιστική ή σχετική εξειδίκευση στον τομέα της χρηματοοικονομικής διαχείρισης.

## 2.5 Άλλοι οργανισμοί που παρέχουν κατευθυντήριες γραμμές για την εταιρική διακυβέρνηση

Το Παγκόσμιο Επιχειρηματικό Συμβούλιο για την Αειφόρο Ανάπτυξη (**World Business Council for Sustainable Development - WBCSD**). Ο συγκεκριμένος οργανισμός παρέχει μια πλατφόρμα για τις εταιρείες προκειμένου να μπορούν να διερευνήσουν τη βιώσιμη ανάπτυξη, και να μοιραστούν γνώση, εμπειρίες και βέλτιστες πρακτικές. Επίσης δίνεται η δυνατότητα να εκφραστούν επιχειρηματικές θέσεις σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Το Παγκόσμιο Επιχειρηματικό Συμβούλιο για την Αειφόρο Ανάπτυξη (WBCSD) έχει κάνει έρευνες για την εταιρική διακυβέρνηση, ιδιαίτερα για τη Λογιστική και την Πληροφόρηση. Επίσης έχει δημοσιεύσει το Εργαλείο Διαχείρισης Τμημάτων όπου παρέχονται στρατηγικές προκλήσεις για τις επιχειρήσεις

Το διεθνές δίκτυο εταιρικής διακυβέρνησης (**International Corporate Governance Network - ICGN**). Στόχος είναι η προώθηση παγκόσμιων προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης. Το δίκτυο διευθύνεται από επενδυτές που διαχειρίζονται 18 τρισεκατομμύρια δολάρια και τα μέλη του προέρχονται από περίπου πενήντα διαφορετικές χώρες. Το ICGN έχει αναπτύξει μια δέσμη γενικών κατευθυντήριων γραμμών που κυμαίνονται από την επιχειρηματική ηθική έως και τα δικαιώματα των μετόχων.

Το 2009, η Διεθνής Χρηματοδοτική Εταιρεία και το Παγκόσμιο Σύμφωνο των Ηνωμένων Εθνών δημοσίευσαν μια έκθεση για την Εταιρική Διακυβέρνηση : **“Εταιρική Διακυβέρνηση - το Ίδρυμα για την Εταιρική Ιθαγένεια και τη Βιώσιμη Επιχειρηματικότητα (Corporate Governance - the Foundation for Corporate Citizenship and Sustainable Business)”** συνδέοντας τις περιβαλλοντικές, κοινωνικές και διαχειριστικές ευθύνες μιας επιχείρησης με τις οικονομικές της επιδόσεις.

## 2.6 Αποσπάσματα από σχετικές μελέτες - δημοσιεύσεις

**"The State of Corporate Governance Research" Lucian A. Bebchuk ,Michael S. Weisbach (2010).**

Πώς μπορούμε να κάνουμε τα διοικητικά συμβούλια να λειτουργούν καλύτερα; Μια συνταγή που υιοθετείται όλο και περισσότερο από τους δημόσιους και ιδιωτικούς φορείς λήψης αποφάσεων είναι να αποτελούνται από ανεξάρτητους διευθυντές. Πράγματι, η κοινή πολιτική απάντηση στις παρατηρούμενες "κρίσεις διακυβέρνησης" ήταν να υιοθετηθούν μεταρρυθμίσεις που έχουν στόχο την ενίσχυση της ανεξαρτησίας των συμβουλίων. Η οικονομική κρίση οδήγησε κατά τον ίδιο τρόπο στην εξέταση της νομοθεσίας που αποσκοπεί στην ενίσχυση της ανεξαρτησίας των επιτροπών αποζημιώσεων.

**"The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey" Adams, Renee, Hermalin, Benjamin E., Weisbach, Michael S (2008).**

Η εταιρική διακυβέρνηση, και ιδίως ο ρόλος των διοικητικών συμβουλίων, υπήρξε αντικείμενο μεγάλης προσοχής πρόσφατα. Αν και αυτή η προσοχή είναι ιδιαίτερα επίκαιρη λόγω των καλά εντοπισμένων αδυναμιών διακυβέρνησης και των επακόλουθων κανονιστικών αλλαγών, η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένας χώρος μακροχρόνιου ενδιαφέροντος για τα οικονομικά (χρονολογείται πίσω στον Adam Smith, 1776).

Λόγω του τεράστιου μεριδίου των σύγχρονων εταιριών στην οικονομική δραστηριότητα των σύγχρονων οικονομιών, ο βαθμός απόκλισης από την μεγιστοποίηση της αξίας είναι εξαιρετικά σημαντικός. Κατά συνέπεια, η εταιρική διακυβέρνηση και ο ρόλος των διοικητικών συμβουλίων είναι θέμα θεμελιώδους σημασίας και σπουδαιότητας στην οικονομία. Η κατανόηση του ρόλου των συμβουλίων είναι ζωτικής σημασίας τόσο για το την κατανόηση της εταιρικής συμπεριφοράς όσο και για την τήρηση της πολιτικής που ρυθμίζει τις εταιρικές δραστηριότητες.

**"Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis" Jerry W. Lin and Mark I. Hwang (2010).**

Η διαχείριση των κερδών προκαλεί μεγάλη ανησυχία στις εταιρείες και τα ενδιαφερόμενα μέρη. Για την εταιρική διακυβέρνηση, η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου της, οι διευθυντές και η εμπειρογνωμοσύνη του έχουν αρνητική σχέση με την διαχείριση των κερδών. Η ιδιοκτησία μετοχών της επιτροπής ελέγχου έχει θετικό αποτέλεσμα σχετικά με τη διαχείριση των κερδών.



**"Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets" Shamsul N. Abdullah, Ku Nor Izah Ku Ismail, Lilac Nachum (2014)**

Σε αυτή τη μελέτη, εξετάζεται η κατανόηση των επιπτώσεων των γυναικών διευθυντών στην απόδοση των επιχειρήσεων. Τα ευρήματά διαδραματίζουν τρεις σημαντικές συμβολές στη θεωρία σχετικά με τις συνέπειες επίδοσης των γυναικών διευθυντών στα διοικητικά συμβούλια. Πρώτον, δείχνουν ότι η ύπαρξη γυναικών στα διοικητικά συμβούλια εκδηλώνεται σε αντικρουόμενες κατευθύνσεις, επηρεάζοντας θετικά τις λογιστικές επιδόσεις και επηρεάζοντας αρνητικά την αγορά. Αυτό υποδηλώνει ότι οι γυναίκες διευθυντές υπόκεινται σε μια προκατειλημμένη αξιολόγηση από την αγορά, η οποία υποτιμά την παρουσία τους στα συμβούλια. Οι διαφορές που παρατηρούμε στον αντίκτυπο των γυναικών διευθυντών στην απόδοση σε επιχειρήσεις με διαφορετικούς τύπους και δομές ιδιοκτησίας είναι μια άλλη σημαντική συμβολή της μελέτης, η οποία χρησιμεύει για να εμβαθύνει στην κατανόηση της επιχειρησιακής ιδιαιτερότητας των σχέσεων. Τέλος, η μελέτη προωθεί την κατανόηση των επιπτώσεων των γυναικών διευθυντών στις αναδυόμενες αγορές

**"Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes" Panayiotis C. Andreou, Constantinos Antoniou, Joanne Horton and Christodoulos Louca December 2015**

Εδώ προβάλλεται η διαπίστωση, ότι η πιθανότητα κατάρρευσης της τιμής των μετοχών σχετίζεται άμεσα με:

- Τη μεταβατική θεσμική ιδιοκτησία.
- Τα κίνητρα επιλογής για τον CEO.
- Το ποσοστό των εξωτερικών διευθυντικών στελεχών που κατέχουν μετοχές.
- Το επίπεδο λογιστικού συντηρητισμού.
- Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου.
- Την ύπαρξη τυπικού διακυβέρνησης των εταιρειών.

Τέλος, τα ευρήματά είναι ισχυρότερα στις λιγότερο ανταγωνιστικές βιομηχανίες και σε εταιρείες με υψηλότερη αβεβαιότητα (όπου ο ρόλος της κυβέρνησης ως μηχανισμού παρακολούθησης αναμένεται να είναι πιο σημαντικός). Γενικά, η ανάλυσή δείχνει ότι τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην τάση της επιχείρησης να βιώνει συντριβή τιμών μετοχών.

**"Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors" JOSEPH A. McCAHERY, ZACHARIAS SAUTNER, and LAURA T.STARKS\* February 2015**

Πρώτον, οι μακροπρόθεσμοι επενδυτές παρεμβαίνουν πιο έντονα σε σχέση με τους βραχυπρόθεσμους επενδυτές. Δεύτερον, οι δεσμεύσεις προκαλούνται κυρίως από ανησυχίες για την εταιρική διακυβέρνηση ή τη στρατηγική μιας επιχείρησης και όχι για βραχυπρόθεσμα ζητήματα. Πάνω από το 40% των ερωτηθέντων πιστεύουν ότι η απειλή εξόδου διοικεί τη διαχείριση.

**"Accountability and Creating Accountability: a Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance" Morten Huse (2005)**

Τι είναι η λογοδοσία του διοικητικού συμβουλίου και πώς δημιουργείται αυτή η λογοδοσία. Οι Roberts, McNulty και Stiles προτείνουν ένα πλαίσιο για τη διερεύνηση των προοπτικών συμπεριφοράς των συμβουλίων και της εταιρικής διακυβέρνησης. Η συμβολή αυτού του πλαισίου είναι να αναπτύξουμε μια ορολογία που να μπορεί να μας βοηθήσει να συσσωρεύσουμε γνώσεις και να παρέχουμε κατευθύνσεις.

**"Corporate governance and environmental performance: is there really a link?" Walls, Judith L, Berrone, Pascual, Phan, Phillip H (2012).**

Η συγκεκριμένη έρευνα αποκαλύπτει πολλές σημαντικές συσχετίσεις μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και των περιβαλλοντικών επιδόσεων. Σε γενικές γραμμές, τα θέματα ιδιοκτησίας της διακυβέρνησης σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με τις περιβαλλοντικές δυνάμεις. Επιπλέον, οι αλληλεπιδράσεις διαχείρισης της ιδιοκτησίας και διαχείρισης του διοικητικού συμβουλίου είναι κρίσιμες για την περιβαλλοντική επίδραση των εταιριών.

**"The missing link to an effective corporate governance system" Themistokles Lazarides and Evaggelos Drimpetas (2008).**

Προτείνεται μια νέα προσέγγιση για το σχεδιασμό των συστημάτων επιχειρήσεων. Ο στόχος είναι να δημιουργηθεί ένα πληροφοριακό σύστημα που να μπορεί να είναι πιο αποτελεσματικό και ικανό να συμβάλει σε ένα πιο σταθερό και αποτελεσματικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης. Ο σχεδιασμός και η εφαρμογή του εν λόγω συστήματος, σύμφωνα με τις σύγχρονες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, μπορεί να

βοηθήσει όλα τα μέρη να λάβουν ορθολογικές αποφάσεις και να διευκολύνουν τον εταιρικό έλεγχο και τη ροή των πληροφοριών.

**"Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices"**  
**Xavier Giroud, Holger M. Mueller August 2008.**

Η συγκεκριμένη μελέτη εξετάζει αν οι επιχειρήσεις σε ανταγωνιστικές βιομηχανίες επωφελούνται σχετικά λιγότερο από την χρηστή διακυβέρνηση σε αντίθεση με μη ανταγωνιστικές βιομηχανίες όπου η έλλειψη ανταγωνιστικής πίεσης αποτυγχάνει να επιβάλει πειθαρχία στους διαχειριστές. Η συγκεκριμένη μελέτη καταλήγει στο ότι η χρηστή εταιρική διακυβέρνηση παίζει μικρότερο ρόλο σε ανταγωνιστικές βιομηχανίες ενώ η επίδρασή της είναι μεγαλύτερη σε μη ανταγωνιστικές βιομηχανίες.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **Κανονιστικά πλαίσια**

#### **(Regulatory framework for corporate governance)**

##### **3.1 Η έννοια του κανονιστικού πλαισίου**

Με τον όρο κανονιστικό πλαίσιο μίας χώρας για την εταιρική διακυβέρνηση εννοούμε το θεσμικό και νομικό σύνολο κανόνων - οδηγιών και περιορισμών, που πρέπει ή συνίσταται να τηρούνται από κάθε εταιρία, επιχείρηση ή οργανισμό της χώρας.

Στην συνέχεια θα ακολουθήσει η λεπτομερής αναφορά των κανονιστικών πλαισίων για τις τέσσερις χώρες των οποίων τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αφορά αυτή η μελέτη. Δηλαδή για την Ιρλανδία, την Ισπανία, το Λουξεμβούργο και την Φιλανδία.

Στο σημείο αυτό επισημαίνεται ότι τα κάτωθι κανονιστικά πλαίσια που παρατίθενται, αποτελούν νομικά κείμενα. Προκειμένου να μην αλλοιωθεί το περιεχόμενο τους αποτελούν μεταφράσεις προσεκτικά επιλεγμένων τμημάτων από τις αντίστοιχες μελέτες που παρατίθενται.

### 3.2 Κανονιστικό πλαίσιο Ιρλανδίας

Σύμφωνα με τις μελέτες "The Corporate Governance Review - Ireland Edition 7" (Klaus Imonen, Antti Kuha, Anniina Järvinen, Jesse Collin) και "Corporate governance and directors duties in Ireland overview" (Pat English, McDonnell Matheson) στην Ιρλανδία, οι εισηγμένες εταιρείες στην Κύρια Αγορά Κινητών Αξιών υποχρεούνται να συμμορφώνονται τόσο με τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου (Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης) όσο και με το Παράρτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης της Ιρλανδίας.

#### Συστάσεις -Απαιτήσεις

Το ιρλανδικό παράρτημα προσδιορίζει τις ακόλουθες βασικές συστάσεις προκειμένου να συμπεριληφθούν στην ετήσια έκθεση:

- Τεκμηρίωση του λόγου που ο αριθμός των μη εκτελεστικών διευθυντών θεωρείται επαρκής.
- Περιγραφή των δεξιοτήτων, και της εμπειρίας για κάθε διευθυντή και μέλος του διοικητικού συμβουλίου.
- Την διαδικασία που ακολουθήθηκε για την επιλογή και το διορισμό νέων διευθυντών.
- Την μεθοδολογία στις ετήσιες αξιολογήσεις των διευθυντών μεμονωμένα και συλλογικά.
- Τους παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη κατά τον καθορισμό της ανεξαρτησίας του διευθυντή.
- Περιγραφή των εργασιών που διεξάγονται γενικά από την επιτροπή ελέγχου, και ειδικότερα όσον αφορά την εποπτεία του κινδύνου.
- Περιγραφή της πολιτικής αποδοχών και τυχόν ρυθμίσεις επιστροφής χρημάτων.

Επιπλέον, οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στη μικρότερη αγορά - η αγορά κινητών αξιών των επιχειρήσεων - ενθαρρύνονται επίσης να υιοθετήσουν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης σχετικά με την είσοδο στην εν λόγω αγορά.

Ειδικότερα για τις τράπεζες στην Ιρλανδία ακολουθούνται σε υποχρεωτική βάση, ξεχωριστές απαιτήσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης που εκδίδει η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας. Οι τράπεζες επίσης οφείλουν να τηρούν τις απαιτήσεις Εταιρικής

Διακυβέρνησης για τα Πιστωτικά Ιδρύματα (Απαιτήσεις Πιστωτικών Ιδρυμάτων) και τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Οι απαιτήσεις πιστωτικών ιδρυμάτων περιλαμβάνουν:

- Τα διοικητικά συμβούλια πρέπει να έχουν τουλάχιστον επτά διευθυντές σε μεγάλα ιδρύματα και τουλάχιστον πέντε σε όλα τα υπόλοιπα.
- Ρυθμίσεις σχετικά με το ρόλο και τον αριθμό των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών διευθυντών (συμπεριλαμβανομένης της εσωτερικής και εξωτερικής αξιολόγησης, της κατάρτισης και της επαγγελματικής υποστήριξης).
- Κριτήρια για την ανεξαρτησία του διευθυντή και την εξέταση των συγκρούσεων συμφερόντων.
- Περιορισμοί στον αριθμό των διευθυντικών στελεχών που μπορούν να κατέχουν οι διευθυντές σε χρηματοοικονομικές και μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες ώστε να εξασφαλίσουν ότι μπορούν να συμμορφωθούν με τις αναμενόμενες απαιτήσεις της ιδιότητας μέλους του διοικητικού συμβουλίου ενός πιστωτικού ιδρύματος ή μιας ασφαλιστικής εταιρείας.
- Σαφής διαχωρισμός των ρόλων του προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου.
- Απαγόρευση ενός ατόμου που υπήρξε διευθύνων σύμβουλος, διευθυντής ή ανώτερος διευθυντής κατά τη διάρκεια των προηγούμενων πέντε ετών να γίνει πρόεδρος αυτού του οργάνου.
- Απαιτήση ότι η συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο θα επανεξετάζεται τουλάχιστον ανά τριετία.
- Απαιτήση ότι οι διοικητικές συμβουλές καθορίζουν την επιθυμία για ανάληψη κινδύνου για το θεσμικό όργανο και παρακολουθούν την τήρηση του παρόντος σε συνεχή βάση.
- Καθορισμός ελάχιστων απαιτήσεων για τις επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένων των επιτροπών ελέγχου και κινδύνου.
- Κανονιστικά μέτρα σχετικά με το πώς και πότε πρέπει να πραγματοποιούνται οι συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου και τη συμμετοχή των διευθυντών.
- Υποχρέωση υποβολής ετήσιας επιβεβαίωσης συμμόρφωσης στην Κεντρική Τράπεζα.
- Χρήση τηλεδιάσκεψης όταν ένας διευθυντής δεν μπορεί να παρευρεθεί σε μια συνάντηση.

- Η επιτροπή ελέγχου στο σύνολό της πρέπει να έχει σχετική χρηματοοικονομική εμπειρία και ένα μέλος πρέπει να διαθέτει κατάλληλο προσόν.

Οι Απαιτήσεις των Πιστωτικών Ιδρυμάτων επίσης προβλέπουν ότι πρέπει να διοριστεί ένας επικεφαλής υπεύθυνος για τον κίνδυνο και την εποπτεία της διαχείρισης κινδύνου καθώς και ότι πρέπει να συγκροτηθεί επιτροπή κινδύνου. Ο πρόεδρος αυτής της επιτροπής πρέπει να είναι μη εκτελεστικός διευθυντής και η επιτροπή πρέπει να αποτελείται από πλειοψηφία μη εκτελεστικών διευθυντών. Οι επιτροπές ελέγχου και κινδύνου πρέπει να έχουν τουλάχιστον τρία μέλη.

### **Δομή Διοικητικού Συμβουλίου και πρακτικές**

Ο κύριος ηγετικός ρόλος για κάθε εταιρεία διαδραματίζεται από το διοικητικό συμβούλιο. Ο ρόλος για κάθε μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου διέπεται κυρίως από τον Ιρλανδικό νόμο περί εταιρειών, την πρωταρχική πηγή του εταιρικού δικαίου στην Ιρλανδία και από τις αρχές που καθορίζονται από τη νομολογία (εν προκειμένω αξίζει να σημειωθεί ότι η αγγλική νομολογία θεωρείται ότι έχει πειστική εξουσία στην Ιρλανδία). Αυτός ο νόμος συμπληρώνεται περαιτέρω από μια αυξανόμενη σειρά κανονισμών, κωδίκων και κατευθυντήριων γραμμών.

### **Διοικητικό Συμβούλιο ενός επιπέδου (One-tier structure)**

Γενικά, το διοικητικό συμβούλιο μιας ιρλανδικής εταιρείας είναι διαρθρωμένο ως μονοπρόσωπος (συνήθως αποτελούμενος από εκτελεστικούς διευθυντές και μη εκτελεστικούς διευθυντές), σε αντίθεση με άλλες δικαιοδοσίες όπου οι δομές δύο επιπέδων είναι πιο συχνές. Ο ιρλανδικός νόμος δεν απαγορεύει το διοικητικό συμβούλιο δύο επιπέδων, αλλά δεν τίθεται στην πράξη: αν το έπρατταν, οι διευθυντές θα ήταν πιθανό να αντιμετωπίσουν την ίδια ευθύνη ανεξάρτητα από τη θέση τους σε ένα διοικητικό συμβούλιο δύο επιπέδων.

### **Σύνθεση του συμβουλίου**

Κάθε Ιρλανδική δημόσια εταιρεία πρέπει να διαθέτει τουλάχιστον δύο διευθυντές, αλλά το καταστατικό της εταιρείας (δηλαδή το σύνταγμά της) μπορεί να προβλέπει μεγαλύτερο ελάχιστο αριθμό (όπως ισχύει για κάθε εταιρικό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης). Δεδομένου ότι ο νόμος περί εταιρειών του 2014 τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουνίου 2015, οι ιδιωτικές εταιρείες με μετοχές επιτρέπεται να έχουν έναν μοναδικό διευθυντή, αλλά πρέπει επίσης να έχουν ξεχωριστό γραμματέα εταιρείας. Δεν απαγορεύεται στο σωματείο να γίνει διευθυντής ιρλανδικής εταιρείας. Όπως σε

άλλες χώρες, μια δημόσια επιχείρηση ή μια μεγάλη ιδιωτική εταιρεία θα έχει γενικά έναν συνδυασμό εκτελεστικών και μη εκτελεστικών διευθυντών στο διοικητικό της συμβούλιο, ενώ μια μικρή ιδιωτική εταιρεία θα έχει γενικά όλους τους διευθυντές εκτελεστικούς.

#### **Νομικές αρμοδιότητες του συμβουλίου**

Η πηγή της κάθε εταιρικής εξουσίας ανήκει στους μετόχους. Ωστόσο, όπως και σε άλλες δικαιοδοσίες, οι μέτοχοι γενικά αναθέτουν τη διεύθυνση της εταιρείας στο διοικητικό συμβούλιο και επιτρέπουν στους διευθυντές να ασκούν όλες τις εξουσίες της εταιρείας, εκτός από εκείνες που πρέπει να ασκούνται, κατά νόμο, από τους μετόχους.

#### **Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου**

Ενώ ο πρόεδρος μιας επιχείρησης έχει επιπλέον ρόλους (και, σε κάποιο βαθμό, ευθύνες συμπεριλαμβανομένης της προεδρίας του διοικητικού συμβουλίου και των συνεδριάσεων των μετόχων) λειτουργεί ως διευθυντής. Ως διευθυντής, υπόκειται στα ίδια καθήκοντα και έχει την ίδια εξουσία με οποιονδήποτε άλλο μέλος του διοικητικού συμβουλίου. Ο πρόεδρος έχει το δικαίωμα της αποφασιστική ψήφου σε περίπτωση ισοψηφίας σε οποιοδήποτε θέμα σε επίπεδο διοικητικού συμβουλίου. Ο πρόεδρος έχει την ευθύνη να διασφαλίσει ότι επικρατεί μια κουλτούρα διαφάνειας και διαλόγου, και ότι υπάρχει επαρκής χρόνος για συζήτηση όλων των θεμάτων από το διοικητικό συμβούλιο. Επίσης εξασφαλίζει ότι όλοι οι διευθυντές ενημερώνονται για τις ανησυχίες των μετόχων.

#### **Ανάθεση ευθυνών Διοικητικού Συμβουλίου**

Γενικά, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να αναθέσει την εξουσία του σε έναν μεμονωμένο διευθυντή, στους υπαλλήλους ή στις επιτροπές που έχει συσταθεί από το διοικητικό συμβούλιο. Με εξουσιοδοτημένες εξουσίες, οι διευθυντές δεν απαλλάσσονται από κάθε ευθύνη σε σχέση με τις κατ'εξουσιοδότηση πράξεις, καθώς οι διευθυντές θα συνεχίσουν να είναι υποχρεωμένοι να ερευνούν επιμελώς και με επιδεξιότητα τις δραστηριότητες της εταιρείας.

#### **Διευθύνων Σύμβουλος (Chief executive officer)**

Σε αντίθεση με τον ρόλο του προέδρου, ο Ιρλανδικός νόμος δεν είναι ιδιαίτερα επιτακτικός όσον αφορά το ρόλο του διευθύνοντος συμβούλου. Γενικά, οι εξουσίες του διευθύνοντος συμβούλου δεν καθορίζονται από το νόμο, αλλά εξαρτώνται από τους όρους της συμφωνίας παροχής υπηρεσιών που συμφωνείται από καιρό εις καιρό

μεταξύ του συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου. Για να διασφαλιστεί ότι υπάρχει σαφής διαχωρισμός αρμοδιοτήτων μεταξύ της λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου και της λειτουργίας της επιχείρησης, ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης και οι Απαιτήσεις της Κεντρικής Τράπεζας (μεταξύ άλλων) συνιστούν να μην πληρούται ο ρόλος του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου από το ίδιο άτομο. Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης υποδεικνύει επίσης ότι κανένας πρώην διευθύνων σύμβουλος δεν θα πρέπει να είναι πρόεδρος της ίδιας εταιρείας και ότι ο καταμερισμός αρμοδιοτήτων μεταξύ του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου θα πρέπει να είναι σαφώς καθορισμένες, να ορίζονται εγγράφως και να συμφωνούνται από το διοικητικό συμβούλιο.

### **Επιτροπές του συμβουλίου**

Όπως αναφέρθηκε, οι ιρλανδικές εταιρείες εκχωρούν συνήθως ορισμένα θέματα στις επιτροπές που συγκροτούνται από το διοικητικό συμβούλιο. Οι επιτροπές ελέγχου, αμοιβής και διορισμού δεν είναι ασυνήθιστες, ανάλογα με το μέγεθος της εταιρείας. Τα διοικητικά συμβούλια ορισμένων εταιρειών, συμπεριλαμβανομένων των εισηγμένων εταιρειών, των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών επιχειρήσεων, υποχρεούνται από τη νομοθεσία να συστήσουν επιτροπή ελέγχου (και ίσως άλλες επιτροπές, όπως επιτροπή αμοιβών, επιτροπή υποψηφιοτήτων και επιτροπή κινδύνου).

### **Διοικητικό συμβούλιο και εταιρική πρακτική στις εξαγορές**

Οι δύο κύριες πηγές ευθύνης που επιβάλλονται στους διευθυντές μιας εταιρείας κατά τη διάρκεια μιας προσφοράς εξαγοράς είναι το κοινό δίκαιο και οι κανόνες της ιρλανδικής επιτροπής εξαγοράς ("κανόνες εξαγοράς"), οι οποίοι, σε αντίθεση με τους αντίστοιχους κανόνες του Ηνωμένου Βασιλείου, έχουν τη δύναμη Δικαίου στην Ιρλανδία. Δύο άλλες σημαντικές πηγές υποχρεώσεων είναι οι Κανόνες καταχώρησης του Ιρλανδικού Χρηματιστηρίου και του νόμου περί Ιρλανδικών εταιρειών.

### **Μη εκτελεστικοί ή εξωτερικοί διευθυντές**

Σύμφωνα με το Ιρλανδικό δίκαιο, δεν γίνεται διάκριση μεταξύ του μη εκτελεστικού διευθυντή και οποιουδήποτε άλλου διευθυντή, οπότε οι μη εκτελεστικοί διευθυντές ασκούν τα ίδια καθήκοντα με άλλους διευθυντές στην εταιρεία, τους πιστωτές και τους υπαλλήλους της. Ο μη εκτελεστικός διευθυντής έχει προσελκύσει πρόσφατα μεγάλη προσοχή όσον αφορά τη σημασία του ρόλου του ως ανεξάρτητου



παρατηρητή. Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης, για παράδειγμα, απαιτεί από τους μη εκτελεστικούς διευθυντές των εισηγμένων εταιρειών να δημιουργήσουν πρόκληση στη στρατηγική του διοικητικού συμβουλίου. Επιπλέον, συνιστά στο διοικητικό συμβούλιο να ορίσει έναν ανεξάρτητο μη εκτελεστικό διευθυντή ως ανώτερο ανεξάρτητο διευθυντή, ο οποίος θα παρέχει συμβουλευτική επιτροπή για τον πρόεδρο, και ότι το διοικητικό συμβούλιο δεν θα πρέπει να συμφωνεί με έναν εκτελεστικό διευθυντή πλήρους απασχόλησης που θα αναλαμβάνει περισσότερες από μία διευθυντική θέση ή προεδρία σε εταιρεία FTSE 100 ή ισότιμη Ιρλανδική εταιρεία (ισοδύναμο FTSE 350).

### **Καθήκοντα διευθυντών**

Τα καθήκοντα των διευθυντών στην Ιρλανδία βασίζονται στη νομολογία, στη νομοθεσία και στους συναφείς κανόνες και κώδικες. Από την 1η Ιουνίου 2015, στην Ιρλανδία, σύμφωνα με τον περί Εταιρειών Νόμο του 2014, ισχύει ένα κωδικοποιημένο σύνολο κύριων καθηκόντων διευθυντών. Ο κατάλογος οκτώ κωδικοποιημένων καθηκόντων προέρχεται από το κοινό δίκαιο που αναπτύσσουν τα δικαστήρια της Ιρλανδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου.

Τα κύρια καθήκοντα που έχουν απαριθμηθεί στον νόμο είναι τα εξής:

- Το καθήκον να ενεργεί με καλή πίστη σε αυτό που ο διευθυντής θεωρεί ότι είναι προς το συμφέρον της εταιρείας.
- Το καθήκον να ενεργεί με ειλικρίνεια και υπευθυνότητα σε σχέση με τη διεξαγωγή των υποθέσεων της εταιρείας.
- Το καθήκον να ενεργεί σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας και να ασκεί τις εξουσίες του μόνο για τους σκοπούς που επιτρέπονται από το νόμο.
- Το καθήκον να μην χρησιμοποιεί την περιουσία, τις πληροφορίες ή τις ευκαιρίες της επιχείρησης για ίδιο όφελος ή προς όφελος οποιουδήποτε άλλου, εκτός αν αυτό επιτρέπεται ρητά από το καταστατικό ή εγκρίνεται με απόφαση των μελών σε γενική συνέλευση.
- Το καθήκον να μην συμφωνήσει να περιορίσει την εξουσία του διευθυντή να ασκεί ανεξάρτητη κρίση, εκτός και αν αυτό επιτρέπεται ρητά από το καταστατικό της εταιρείας ή ο διευθυντής πιστεύει καλόπιστα ότι είναι προς το συμφέρον της εταιρείας για μια συναλλαγή ή ρύθμιση
- Είναι υποχρεωμένος να αποφεύγει οποιαδήποτε σύγκρουση μεταξύ των καθηκόντων του σαν διευθυντή της εταιρείας και άλλων παραγόντων,

συμπεριλαμβανομένων των προσωπικών συμφερόντων, εκτός εάν ο διευθυντής απαλλαγεί από το καθήκον αυτό σύμφωνα με το σύνταγμα ή με απόφαση των μελών της γενικής συνέλευσης.

- Το καθήκον να ασκεί τη φροντίδα, την επιδεξιότητα και την επιμέλεια που θα ασκούσε υπό τις ίδιες συνθήκες ένα λογικό άτομο που θα έχει (1) τις γνώσεις και την εμπειρία που εύλογα μπορεί να αναμένεται από ένα άτομο στην ίδια θέση με τον διευθυντή. Και (2) τη γνώση και την εμπειρία που έχει ο διευθυντής.
- Το καθήκον να λαμβάνονται υπόψη τα συμφέροντα των εργαζομένων της εταιρείας γενικά και των μελών της.

### **Δήλωση Συμμόρφωσης των Διευθυντών**

Ως αποτέλεσμα μιας νέας υποχρέωσης που εισάγεται από τον νόμο περί εταιρειών, οι ανώνυμες εταιρείες υποχρεούνται να συμπεριλαμβάνουν δήλωση συμμόρφωσης στην ετήσια έκθεση των συμβούλων που συνοδεύει τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας τους. Η απαίτηση αυτή ισχύει για τις οικονομικές χρήσεις που αρχίζουν την 1<sup>η</sup> ή μετά την 1<sup>η</sup> Ιουνίου 2015. Οι διευθυντές πρέπει να αναγνωρίζουν ότι είναι υπεύθυνοι για την εξασφάλιση της συμμόρφωσης της εταιρείας τους με τις «σχετικές υποχρεώσεις» (που περιλαμβάνουν υποχρεώσεις βάσει φορολογικού νόμου και άλλες διατάξεις εταιρικού δικαίου που επιβάλλουν σοβαρές κυρώσεις για μη συμμόρφωση). Επίσης, οι διευθυντές οφείλουν να επιβεβαιώνουν: (1) Ότι έχουν συντάξει μια «δήλωση πολιτικής συμμόρφωσης», κατάλληλη για την εταιρεία τους, στην οποία καθορίζονται οι πολιτικές της εταιρείας σχετικά με τη συμμόρφωση. (2) Ότι υπάρχουν κατάλληλες ρυθμίσεις ή δομές που κατά τη γνώμη του διευθυντή αποσκοπούν στην εξασφάλιση ουσιαστικής συμμόρφωσης με τις σχετικές υποχρεώσεις του. Και (3) ότι έχουν επανεξετάσει, κατά τη διάρκεια του οικονομικού έτους, τις ρυθμίσεις ή τις δομές που έχουν τεθεί σε εφαρμογή για να εξασφαλιστεί αυτή η ουσιαστική συμμόρφωση. Εάν οι δηλώσεις, οι επιβεβαιώσεις και οι αναθεωρήσεις δεν έχουν γίνει ή δεν έχουν πραγματοποιηθεί, οι διευθυντές πρέπει να διευκρινίσουν στην έκθεση των διευθυντών τους λόγους για τους οποίους δεν έχουν γίνει.

### **Υποχρεωτική επιβεβαίωση του ελέγχου**

Ο νόμος περί εταιρειών εισήγαγε μια νέα υποχρεωτική υποχρέωση στους διευθυντές όλων των εταιρειών να συμπεριλάβουν δήλωση στην έκθεση των διευθυντών τους ότι, εφόσον κάθε σύμβουλος γνωρίζει, δεν υπάρχουν σχετικές ελεγκτικές

πληροφορίες οι οποίες δεν γνωρίζουν οι ελεγκτές της εταιρείας και κάθε διευθυντής έχει.

### **Ευθύνη των διευθυντών**

Οι διευθυντές δεν ευθύνονται για τις δεσμεύσεις και τις υποχρεώσεις των εταιρειών που εξυπηρετούν. Οι διευθυντές μπορούν να θεωρηθούν προσωπικά υπόχρεοι ή να υπόκεινται σε πρόστιμα και, σε πολύ σοβαρές περιπτώσεις, φυλάκιση για παραβιάσεις διαφόρων νομοθετικών διατάξεων όπως εκείνες που αφορούν το εταιρικό δίκαιο, το περιβαλλοντικό δίκαιο και το δίκαιο υγείας και ασφάλειας. Στα παραδείγματα του ιρλανδικού νόμου περί εταιρειών περιλαμβάνονται περιπτώσεις στις οποίες ο διευθυντής ασχολείται με πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες ή όταν ο διευθυντής κάνει ψευδείς ή παραπλανητικές δηλώσεις υπό ορισμένες συνθήκες.

### **Διορισμός, θητεία, αφαίρεση**

Ο διορισμός και η απομάκρυνση διευθυντών διέπεται γενικά από το καταστατικό της εταιρείας. Το δικαίωμα εκλογής διευθυντικών στελεχών γενικά παραχωρείται στους μετόχους εκτός από την περίπτωση που δημιουργείται μια περιστασιακή κενή θέση. Το διοικητικό συμβούλιο έχει συνήθως το δικαίωμα να καλύψει μια απλή κενή θέση, με απόφαση που έχει ψηφιστεί σε συνεδρίαση του ή με ομόφωνη γραπτή απόφαση των μελών του, αλλά ο διορισμός αυτός θα μπορούσε να υπόκειται στην επιβεβαίωση των μετόχων. Σύμφωνα με τον νόμο περί εταιρειών, οι σύμβουλοι μιας ανώνυμης εταιρείας υποχρεούνται να συνταξιοδοτούνται με εναλλαγή, εκτός εάν το καταστατικό της εταιρείας προβλέπει διαφορετικά. Για εισηγμένες εταιρείες στις οποίες εφαρμόζεται ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης, όλοι οι διευθυντές πρέπει να διορίζονται εκ νέου ετησίως. Εκτός από τους όρους του καταστατικού οι μέτοχοι έχουν επίσης το νόμιμο δικαίωμα να απομακρύνουν τους διευθυντές με ψήφισμα που ψηφίζεται με απλή πλειοψηφία, με την επιφύλαξη του δικαιώματος του διευθυντή να παραστεί στη συνεδρίαση των μετόχων και να προβεί σε διαμαρτυρίες.

### **Σύγκρουση συμφερόντων των διευθυντών**

Ο τομέας των συγκρούσεων συμφερόντων των διευθυντικών στελεχών έχει αποτελέσει αντικείμενο σειράς δικαστικών αποφάσεων επί σειρά ετών και έχει αναπτυχθεί γύρω από αυτόν ένα ευρύ φάσμα νομολογίας. Οι βασικές αρχές είναι, όπως αναφέρθηκε, ότι ένας διευθυντής δεν πρέπει να βρεθεί σε θέση όπου το

καθήκον του προς την εταιρεία να έρχεται σε σύγκρουση με τα προσωπικά του συμφέροντα και ότι ένας διευθυντής δεν πρέπει να κερδίζει από την εμπιστευτική του θέση . Σε αυτό το κοινό νόμο προστίθεται μια σειρά νομοθετικών διατάξεων που προβλέπουν διαφορετικούς ελέγχους και ισορροπίες με κύριο στόχο την προστασία των μετόχων και των πιστωτών.

### **Χρηματοοικονομική πληροφόρηση και λογοδοσία**

Οι εταιρείες υποχρεούνται να γνωστοποιούν τα στοιχεία των λογαριασμών τους στην Ετήσια Γενική Συνέλευση και στην ετήσια επιστροφή τους, η οποία κατατίθεται και διατίθεται στο κοινό στο Γραφείο Εγγραφής Εταιρειών. Σύμφωνα με τον νόμο περί εταιρειών, οι συναλλαγές με τα συνδεδεμένα μέρη, οι οποίες είναι σημαντικές και δεν έχουν συναφθεί υπό κανονικές συνθήκες αγοράς, πρέπει να γνωστοποιούνται στις σημειώσεις των λογαριασμών της εταιρείας. Οι εταιρικοί λογαριασμοί πρέπει να ελέγχονται από ειδικευμένο ελεγκτή και η έκθεση του ελεγκτή διανέμεται στους μετόχους και περιλαμβάνεται στην ετήσια επιστροφή.

Τον Ιούνιο του 2016 τέθηκαν σε ισχύ οι κανονισμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Ιρλανδία. Οι κανονισμοί του 2016 θέτουν σε εφαρμογή την οδηγία 2014/56 / ΕΕ για τον υποχρεωτικό έλεγχο, η οποία τροποποίησε με διάφορους τρόπους την αρχική οδηγία για τον νόμιμο έλεγχο (οδηγία 2006/43 / ΕΚ). Το νέο καθεστώς σχεδιάστηκε για να ενισχύσει (1) την ανεξαρτησία των νόμιμων ελεγκτών και (2) την ποιότητα και την αξιοπιστία των υποχρεωτικών ελέγχων σε ολόκληρη την **Ευρωπαϊκή Οικονομική Περιοχή (European Economic Area - EEA)**.

### **Επιτροπές ελέγχου**

Η απαίτηση για την ίδρυση ελεγκτικής επιτροπής από οντότητες δημοσίου συμφέροντος έχει τεθεί σε εφαρμογή στην Ιρλανδία από τη δημοσίευση των Κανονισμών 2010 (Κανονισμοί) των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (υποχρεωτικών ελέγχων) (Κανονισμοί 2006/43 / ΕΚ), με αποτέλεσμα την εφαρμογή της οδηγίας 2006/43 / ΕΚ σχετικά με τους υποχρεωτικούς ελέγχους. Τον Δεκέμβριο του 2011, οι κανονισμοί τροποποιήθηκαν ώστε να μειωθεί ο αριθμός των ανεξάρτητων διευθυντών σε μια ελεγκτική επιτροπή από δύο σε μία, επαναφέροντας την απαίτηση στο πνεύμα της οδηγίας για τα νόμιμα ελεγκτικά. Οι εν λόγω κανονισμοί, όπως τροποποιήθηκαν, δεν ανακλήθηκαν από τον νόμο περί εταιρειών του 2014 και ως εκ τούτου οι φορείς δημοσίου συμφέροντος πρέπει να εξακολουθήσουν να

συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις των κανονισμών όσον αφορά τις ελεγκτικές επιτροπές.

### **Γνωστοποίηση συμμετογικών δικαιωμάτων**

Σύμφωνα με το νόμο περί εταιρειών, οι διευθυντές, οι σκιάδεις διευθυντές και οι γραμματείς των επιχειρήσεων πρέπει να γνωστοποιούν γραπτώς στην εταιρεία τα συμφέροντα που έχουν σε μετοχές και χρεόγραφα στην εταιρεία, τη θυγατρική ή την εταιρεία χαρτοφυλακίου. Συγκεκριμένα, οφείλουν να γνωστοποιούν την ύπαρξη των τόκων, τον αριθμό των μετοχών κάθε κατηγορίας και το ύψος των ομολόγων κάθε κατηγορίας της εταιρείας, θυγατρικής ή εταιρείας χαρτοφυλακίου.

### **Ιδιοκτησία**

Το 2016 τέθηκαν σε λειτουργία οι κανονισμοί 2016 της Ευρωπαϊκής Ένωσης (καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες, χρήσιμα δικαιώματα ιδιοκτησίας εταιρειών). Όλες οι εταιρικές και άλλες νομικές οντότητες, εξαιρουμένων των εταιρειών που είναι εισηγμένες σε μια «ρυθμιζόμενη αγορά» της ΕΕ, πρέπει να συμμορφώνονται με τους κανονισμούς. Οι Κανονισμοί απαιτούν από τις οντότητες που είναι εγκατεστημένες στο κράτος να διαθέτουν επαρκείς, ακριβείς και τρέχουσες πληροφορίες σχετικά με τους ελεγκτές και τους πραγματικούς δικαιούχους άνω του 25% της οντότητάς τους.

### **Συλλογική ευθύνη**

Δεν υπάρχουν συγκεκριμένες νομικές απαιτήσεις ή καθοδήγηση στην Ιρλανδία για τη ρύθμιση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Ωστόσο, οι Ιρλανδικές εταιρείες γνωρίζουν όλο και περισσότερο τα θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Οι περισσότερες εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αναγνωρίζουν την ανάγκη και τα οφέλη της παροχής πληροφοριών στους μετόχους και το κοινό σχετικά με την εταιρική κοινωνική ευθύνη. Στην Ιρλανδία υπάρχει νομοθεσία που έχει σχεδιαστεί για να προστατεύει τους καταγγέλλοντες. Ο νόμος για τις προστατευόμενες αποκαλύψεις του 2014 αποσκοπεί στο να διασφαλίσει ότι οι εργαζόμενοι προστατεύονται από αντίποινα όταν, με καλή πίστη και προς το δημόσιο συμφέρον, αποκαλύπτουν πληροφορίες σχετικά με τις αδικίες στο χώρο εργασίας. Οι εργοδότες υποχρεούνται να δημοσιεύουν και να θέτουν σε εφαρμογή πολιτικές και διαδικασίες για την αντιμετώπιση της καταγγελίας. Ο νόμος προστατεύει τους εργαζομένους σε όλους τους τομείς. Για τους εργαζομένους που πιστεύουν ότι έχουν

υποστεί αθέμιτη μεταχείριση ως αποτέλεσμα της αποκάλυψης αθέμιτων πρακτικών της εταιρείας, υπάρχουν επίσης ένδικα βοηθήματα βάσει του εργατικού δικαίου και, ειδικότερα, νομοθεσία περί άδικης απόλυσης.

### **Δικαιώματα και εξουσίες των μετόχων**

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια κίνηση σε διεθνές επίπεδο προς ενισχυμένα δικαιώματα για τους μετόχους. Στην Ιρλανδία, όπως και σε άλλες πτυχές του εταιρικού δικαίου, τα δικαιώματα και οι ευθύνες των μετόχων καθορίζονται κατά κύριο λόγο από τις ιρλανδικές πράξεις των εταιρειών, οι οποίες συμπληρώνονται από το κοινό δίκαιο. Σημαντική εξέλιξη των δικαιωμάτων των μετόχων και η οποία μοιράζεται η Ιρλανδία με τους γείτονές της στην ΕΕ είναι η οδηγία για τα δικαιώματα των μετόχων, η οποία εφαρμόζεται στην Ιρλανδία από τους Κανονισμούς 2009 για τους Δικαιούχους των Μετόχων (Οδηγία 2007/36 / ΕΚ). Συμφωνία σχετικά με τις ουσιαστικές απαιτήσεις μιας τροποποιητικής οδηγίας έγινε τον Δεκέμβριο του 2016.

Κάθε εγγεγραμμένος μέτοχος που δικαιούται να παρίσταται σε συνεδριάσεις ιρλανδικής εταιρείας δικαιούται επίσης να ψηφίσει για οποιοδήποτε θέμα των μετόχων, εκτός εάν το καταστατικό ή το καταστατικό της εταιρίας ή οι όροι έκδοσης των μετοχών υπαγορεύουν διαφορετικά. Πολλές ιδιωτικές εταιρείες στην Ιρλανδία διαθέτουν μόνο μία κατηγορία κοινών μετοχών, με κάθε μετοχή να έχει ίσα δικαιώματα σε σχέση με την ψηφοφορία, τα μερίσματα και την εκκαθάριση. Ωστόσο, είναι επίσης πολύ συνηθισμένο για μια ιρλανδική εταιρεία να εισαγάγει διαφορετικές κατηγορίες μετοχών, για παράδειγμα ψηφοφορία και χωρίς δικαίωμα ψήφου, ή κατηγορία μετοχών που θα μπορούσε να αποδίδει σταθμισμένα δικαιώματα ψήφου είτε γενικά είτε σε συγκεκριμένο θέμα. Τα δικαιώματα ανήκουν μόνο στα πρόσωπα που είναι εγγεγραμμένα στο μητρώο των μελών της εταιρείας και όχι στους δικαιούχους. Υπάρχουν κάποιες προτάσεις ότι στο μέλλον οι άμεσοι και έμμεσοι κάτοχοι μετοχών μπορούν να έχουν ίσα δικαιώματα, αλλά αυτό δεν έχει ακόμη υλοποιηθεί στην Ιρλανδία.

Οι μέτοχοι σε ιρλανδικές εταιρείες απολαμβάνουν όλα τα συνηθισμένα δικαιώματα που σχετίζονται με την ιδιότητα μέλους μιας επιχείρησης, όπως για παράδειγμα το δικαίωμα λήψης αντιγράφων χρηματοοικονομικών πληροφοριών, δικαιωμάτων προτίμησης και το δικαίωμα εκκαθάρισης της εταιρείας. Οι μέτοχοι ορισμένων Ιρλανδικών εισηγμένων εταιρειών απολαμβάνουν επίσης ορισμένα πρόσθετα και

ενισχυμένα δικαιώματα μετά την εισαγωγή των κανονισμών για τα δικαιώματα των μετόχων για το 2009.

Επιπλέον, τα μέλη που κατέχουν το 3% του εκδοθέντος κεφαλαίου μιας εταιρείας εισηγμένης στην Κύρια Αγορά Αξιών, το οποίο αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 3% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου, έχουν το νέο δικαίωμα να θέτουν θέματα στην ημερήσια διάταξη και να υποβάλλουν σχέδια αποφάσεων που υιοθετήθηκαν σε ετήσια γενική συνέλευση. Οι εισηγμένες εταιρείες επιτρέπεται να δίνουν την δυνατότητα στα μέλη να ψηφίζουν στις γενικές συνελεύσεις με ηλεκτρονικά μέσα και θα επιτρέπεται επίσης να προσφέρεται και η δυνατότητα ψήφου με αλληλογραφία. Ωστόσο, καμία από τις δύο αυτές διατάξεις δεν είναι υποχρεωτική και οι εταιρείες επιτρέπεται απλώς να παρέχουν αυτές τις δυνατότητες.

Γενικά, οι μέτοχοι δεν έχουν ρόλο στην απόφαση ή στην έγκριση επιχειρησιακών θεμάτων, ανεξαρτήτως μεγέθους ή σημαντικότητας. Εξαίρεση από την αρχή αυτή προκύπτει από τους Κανόνες καταχώρησης του Ιρλανδικού Χρηματιστηρίου σε σχέση με τις μεγάλες συναλλαγές. Σύμφωνα με την Ιρλανδική νομοθεσία, υπάρχει ένας κατάλογος των διαρθρωτικών θεμάτων που αποφασίζονται αποκλειστικά από τους μετόχους με απλή απόφαση (ή απλή πλειοψηφία) των ψηφοφόρων. Παραδείγματα περιλαμβάνουν την ενοποίηση ή υποδιαίρεση μετοχών, την καταβολή αποζημιώσεων σε πρώην διευθυντές και την αγορά των ιδίων μετοχών της εταιρείας. Ορισμένες άλλες δράσεις επιφυλάσσονται, αλλά απαιτούν ειδικό ψήφισμα (ή το 75% των ψήφων). Παραδείγματα αυτών των ζητημάτων είναι η τροποποίηση του καταστατικού και του καταστατικού της εταιρείας, η παροχή οικονομικής βοήθειας σε σχέση με την αγορά ιδίων μετοχών της εταιρείας και η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου

Ορισμένα ένδικα μέσα είναι ανοικτά στους δυσαρεστημένους μετόχους σύμφωνα με το Ιρλανδικό δίκαιο. Ίσως το πιο συνηθισμένο μέτρο είναι το νόμιμο δικαίωμα των μετόχων της μειοψηφίας να αναζητήσουν δυνητικά εκτεταμένη αποζημίωση βάσει του άρθρου 212 του νόμου λόγω καταπίεσης των μετόχων με πλειοψηφία, όπου οι μέτοχοι μπορούν επίσης να προσφύγουν στο δικαστήριο για την εκκαθάριση της εταιρείας για δίκαιους λόγους. Εδώ πρέπει να αποδειχθεί ότι η καταγγελλόμενη πράξη ή μέτρο έχει ως κύριο κίνητρο την προώθηση των συμφερόντων των μετόχων της πλειοψηφίας σε αντίθεση με τα συμφέροντα της εταιρείας στο σύνολό της. Η απλή διαφωνία από μια μειοψηφία είναι ανεπαρκής για να υποστηρίξει μια αξίωση

για επανόρθωση. Ο νόμος περί εταιρειών επιτρέπει στα δικαστήρια να αποζημιώνουν για τυχόν απώλειες ή ζημίες ως αποτέλεσμα καταπιεστικής συμπεριφοράς.

Η ιρλανδική εταιρεία είναι νομικά ξεχωριστή από τους μετόχους της, ακόμη και τον ελεγχόμενο μέτοχο της. Οι εξουσίες, τα δικαιώματα, τα καθήκοντα και οι ευθύνες του ελεγχόμενου μετόχου, όπως κάθε άλλος μέτοχος, θα καθορίζονται από τους όρους έκδοσης των μετοχών, το καταστατικό ή το καταστατικό της εταιρείας και οποιαδήποτε συναφή συμφωνία μετόχων. Ωστόσο, οι πράξεις ενός ελεγχόμενου μετόχου πρέπει πάντοτε να μετριούνται στο πλαίσιο των διαφόρων διορθωτικών μέτρων που είναι ανοικτά στους μετόχους της μειοψηφίας.

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί επί του παρόντος βασική μέριμνα για τους θεσμικούς επενδυτές, μαζί με τόσους άλλους ενδιαφερόμενους. Ο κώδικας διαχείρισης του Ηνωμένου Βασιλείου καθορίζει τις ορθές πρακτικές για τους θεσμικούς επενδυτές κατά τη σύναψη συμβάσεων με εισηγμένες εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου και θα είναι συναφής με τον τρόπο με τον οποίο οι εν λόγω θεσμικοί επενδυτές δεσμεύονται με Ιρλανδικές εισηγμένες εταιρείες Παρόλο που δεν υπάρχουν προς το παρόν σχέδια για την εισαγωγή παρόμοιου κώδικα στην Ιρλανδία, είναι πιθανό οι Ιρλανδοί θεσμικοί επενδυτές να θεωρούν αυτόν τον κώδικα ως πρότυπο βέλτιστης πρακτικής στην περιοχή.

Οι μέτοχοι μπορούν να ασκήσουν αγωγή όταν οι διευθυντές ασκούν τις εξουσίες τους ή διεξάγουν τις υποθέσεις της εταιρείας κατά τρόπο καταπιεστικό για τους μετόχους ή αγνοώντας τα συμφέροντά τους. Όπως προαναφέρθηκε, τα δικαστήρια μπορούν να χορηγήσουν απαλλαγή σύμφωνα με το άρθρο 212, όπου μπορεί να αποδειχθεί από ένα μέλος ότι οι υποθέσεις της εταιρείας έχουν διεξαχθεί κατά τρόπο καταπιεστικό εναντίον του ή κάποιου από τα μέλη της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων των μελών που είναι διευθυντές τους εαυτούς τους.

Υποχρεωτική και βέλτιστη πρακτική που αναφέρεται σε όλους τους μετόχους Σύμφωνα με τους κανονισμούς διαφάνειας του 2007 οι εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά υποχρεούνται να δημοσιεύουν ετήσιες και εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις. Η ετήσια έκθεση περιλαμβάνει ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις, έκθεση διαχείρισης και δηλώσεις ευθύνης. Η εξαμηνιαία έκθεση περιλαμβάνει μια συνοπτική σειρά οικονομικών καταστάσεων, μια ενδιάμεση έκθεση διαχείρισης και δηλώσεις ευθύνης. Οι δηλώσεις ευθύνης περιέχουν ορισμένες επιβεβαιώσεις, μεταξύ των οποίων και οι



οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας και αντιπροσωπεύουν μια δίκαιη και αληθινή εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας.

### **Προστασία από την εξαγορά**

Ορισμένοι μηχανισμοί άμυνας εξαγοράς μπορεί να διακινδυνεύσουν να έρχονται σε αντίθεση με τους κανόνες της επιτροπής εξαγοράς της Ιρλανδίας. Κατά κανόνα, σε κάθε αμυντική ενέργεια, είναι επιτακτική ανάγκη το συμβούλιο να διασφαλίσει ότι οι ενέργειές του δεν αποτελούν «απογοητευτικές ενέργειες» και ότι όλοι οι δυνητικοί υποψήφιοι έχουν ίσους όρους ανταγωνισμού. Μια εταιρεία που έχει λάβει μια προσφορά δεν εμποδίζεται να αναζητήσει εναλλακτικές προσφορές αλλού (αν και αυτό ενδέχεται να υπόκειται σε οποιαδήποτε διακρατική συμφωνία). Η προσφορά του τρίτου μέρους μπορεί να ανακοινωθεί ανά πάσα στιγμή, εκτός εάν η επιτροπή εξαγοράς θεωρήσει ότι το τρίτο μέλος κάνει τις προθέσεις του σαφείς. Σε γενικές γραμμές, οι διευθυντές πρέπει να παρέχουν ισότητα πληροφοριών σε όλα τα μέρη.

### **3.3 Κανονιστικό πλαίσιο Ισπανίας**

Σύμφωνα με τις μελέτες "**The Corporate Governance Review - Spain Edition 7**" (Klaus Ilmonen , Antti Kuha, Anniina Järvinen, Jesse Collin) και "**Corporate governance and directors duties in Spain overview**" (Pat English, McDonnell Matheson) η εταιρική διακυβέρνηση των εισηγμένων εταιρειών στην Ισπανία ρυθμίζεται κυρίως από την τυποποιημένη υποχρεωτική εταιρική νομοθεσία και από έναν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, οι συστάσεις των οποίων απευθύνονται γενικά σε εισηγμένες εταιρείες και μπορούν να ακολουθηθούν εθελοντικά. Αν και αυτές οι δύο δέσμες κανόνων και συστάσεων διαρθρώνονται διαφορετικά, δεν υπάρχει αυστηρός διαχωρισμός μεταξύ τους, καθώς έχουν θεσπιστεί νομικοί κανόνες ακολουθώντας τις συστάσεις για εταιρική διακυβέρνηση που παρέχονται από τους ισχύοντες κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι με τη σειρά τους χρησιμοποιούν τις έννοιες και τις δομές που προβλέπονται από τη νομοθεσία.

Η ισχύουσα εταιρική νομοθεσία αποτελείται κυρίως από τον περί Εταιρειών Νόμο, που εγκρίθηκε με το Βασιλικό Νομοθετικό Διάταγμα 1/2010, της 2ας Ιουλίου (Εταιρικός Νόμος 2010), ο οποίος καθορίζει τους κανόνες για όλες τις εταιρείες περιορισμένης ευθύνης, συμπεριλαμβανομένου ενός τμήματος με συγκεκριμένους κανόνες για τις εισηγμένες εταιρείες. Μια σημαντική τροποποίηση του εταιρικού νόμου 2010 τέθηκε σε ισχύ στις 24 Δεκεμβρίου 2014. Η τροποποίηση αυτή υλοποίησε την πρόταση που εξέδωσε ειδική επιτροπή εμπειρογνομόνων που

διορίστηκε από την κυβέρνηση το 2013 και είχε σημαντικό αντίκτυπο σε θέματα όπως:

- Τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των διευθυντών, συμπεριλαμβανομένης της ευθύνης των διευθυντικών στελεχών
- Αμοιβή διευθυντών
- Τη σύνθεση και τη λειτουργία του συμβουλίου και των επιτροπών του.
- Τα δικαιώματα των μετόχων
- Τις συνεδριάσεις των μετόχων.

Ορισμένες από τις νέες νομικές διατάξεις απλώς θέσπισαν ήδη υπάρχουσες συστάσεις, οι οποίες κατέστησαν υποχρεωτικές.

Όσον αφορά τους εθελοντικούς κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης, ο πρώτος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης (ο κώδικας Olivencia) συντάχθηκε από την επιτροπή Olivencia το 1998 ως απάντηση στο αίτημα των αγορών και των οικονομικών παραγόντων να αυξήσουν την αποδοτικότητα, την ευελιξία, τη λογοδοσία και τη διαφάνεια στην διακυβέρνηση των εισηγμένων εταιρειών, καθώς και την εξασφάλιση αποτελεσματικότερης προστασίας των μετόχων. Ο κώδικας Olivencia - οι συστάσεις του οποίου περιοριζόταν στην εμπέλεια των καθηκόντων του διοικητικού συμβουλίου, επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις εξελίξεις που προήλθαν από τον αγγλοσαξονικό κόσμο και οι οποίες είχαν εξαπλωθεί σε διάφορες χώρες. Ωστόσο, προσαρμόζει αυτές τις εξελίξεις στις ιδιαιτερότητες της Ισπανικής οικονομίας, όπου η διαδικασία της ιδιωτικοποίησης δημόσιων εταιρειών προκάλεσε αύξηση του αριθμού των μετόχων και συνειδητοποίηση της ανάγκης για επαρκείς διασφαλίσεις για τη θέση τους.

Παρόλο που οι συστάσεις της δεν ακολουθήθηκαν γενικά από Ισπανικές εισηγμένες εταιρείες, ο κώδικας Olivencia, για πρώτη φορά στην Ισπανική αγορά, έδωσε έμφαση στη συζήτηση σχετικά με τη σύνθεση, τις πρακτικές και τη λειτουργία των διοικητικών συμβουλίων, οδήγησε σε διεξοδική ανάλυση της Ισπανικής αγοράς όσον αφορά τις μετοχικές δομές και τη συμπεριφορά του διοικητικού συμβουλίου και δημιούργησε τη βάση για την ανάπτυξη των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης κατά τα προσεχή έτη με την εισαγωγή νέων εννοιών όπως η ανεξαρτησία των διευθυντών και η γνωστοποίηση των συγκρούσεων συμφερόντων.

Ένα δεύτερο κύμα μεταρρυθμίσεων εταιρικής διακυβέρνησης άρχισε το 2003 με τη δημιουργία της επιτροπής Aldama και την κατάρτιση ενός νέου κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος δεν επικεντρώθηκε μόνο στον ρόλο του διοικητικού

συμβουλίου, αλλά και στη λειτουργία των γενικών συνελεύσεων των μετόχων και της παροχής των υπηρεσιών από εξωτερικούς επαγγελματίες, όπως ελεγκτές ή επενδυτικές τράπεζες. Αυτό συμπληρώθηκε με τη θέσπιση υποχρεωτικής νομοθεσίας σχετικά με ορισμένες από τις σημαντικότερες συστάσεις που περιλαμβάνονται στον κώδικα Olivencia, οι οποίες μέχρι τότε δεν ακολουθήθηκαν γενικά από τις Ισπανικές εταιρείες (όπως η λεπτομερής ρύθμιση των καθηκόντων καταπιστεύματος των διευθυντών όσον αφορά συγκρούσεις συμφερόντων, συμπεριλαμβανομένου του καθηκόντος και να απέχει από τη συμμετοχή στις συζητήσεις του διοικητικού συμβουλίου σχετικά με ένα θέμα για το οποίο υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων).

Το 2006, η Εθνική Επιτροπή Αγοράς Κεφαλαιαγοράς (CNMV) ενέκρινε έναν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης (τον Ενιαίο Κώδικα), ο οποίος ήταν μια εναρμόνιση και αναθεώρηση των συστάσεων και αρχών που ανέφεραν προηγουμένως οι επιτροπές Olivencia και Aldama. Ενέκρινε σύγχρονες τάσεις στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης, τις οποίες διατύπωσαν διάφορες οντότητες και θεσμοί όπως ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης, η Επιτροπή Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και έλαβε υπόψη τις παρατηρήσεις και τις προτάσεις που υπέβαλαν οι οικονομικές τους υπηρεσίες εκμετάλλευσης και τα ιδρύματα.

Τον Φεβρουάριο του 2015, ο Ενιαίος Κώδικας αντικαταστάθηκε από έναν ακόμη νέο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης (Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης) που εγκρίθηκε από την CNMV και προσαρμόστηκε στη μεταρρύθμιση του Εταιρικού Νόμου του 2010 που έλαβε χώρα το 2014. Περιέχει 25 αρχές και 64 συστάσεις που οι εισηγμένες εταιρείες μπορούν να ακολουθούν κατά την προετοιμασία των ετήσιων εκθέσεων εταιρικής διακυβέρνησης. Οι συστάσεις κυμαίνονται από εκείνες που αφορούν γενικές συνελεύσεις των μετόχων μέχρι αυτές που αφορούν το διοικητικό συμβούλιο ή τους διευθυντές του, περιλαμβανομένης της σύνθεσης και των καθηκόντων του διοικητικού συμβουλίου, της επιλογής, του διορισμού και της απομάκρυνσης των διευθυντικών στελεχών, των αποδοχών και των εσωτερικών επιτροπών του διοικητικού συμβουλίου και επιτροπές διορισμού. Ορισμένες νέες συστάσεις για την εταιρική κοινωνική ευθύνη εισήχθησαν το 2015, ενώ άλλες που περιλαμβάνονται στον ενοποιημένο κώδικα δεν υπάρχουν πλέον στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθώς αποτελούν πλέον υποχρεωτικές διατάξεις. Αν και οι συστάσεις της είναι εθελοντικές, κάθε εισηγμένη εταιρεία, ανεξάρτητα από το μέγεθός της, την κεφαλαιοποίηση της αγοράς και τη φύση της, πρέπει να εξηγεί σε

ετήσια βάση το επίπεδο συμμόρφωσής της με τις διατάξεις του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

### **Νομοθεσία και εποπτεία**

Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης μοιράζεται τα διεθνή πρότυπα που χαρακτηρίζουν τις συστάσεις για πρακτικές χρηστής διακυβέρνησης. Σύμφωνα με τον περί Εταιρειών Νόμο του 2010, οι συστάσεις δίδονται σε βάση συμμόρφωσης ή εξήγησης. Εναπόκειται στις εταιρείες να αποφασίσουν εάν θα ακολουθήσουν ή όχι τις συστάσεις εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά σε περίπτωση που δεν τηρηθεί μια σύσταση, πρέπει να δοθεί αιτιολογημένη εξήγηση. Από την άποψη αυτή, όλες οι εισηγμένες εταιρείες και οντότητες που εκδίδουν εισηγμένες κινητές αξίες υποχρεούνται να καταρτίζουν ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης - ένα έγγραφο που θα συνταχθεί σε μορφή προκαθορισμένη από το CNMV στην οποία η σχετική εταιρεία ή οντότητα θα πρέπει να περιλαμβάνει σημαντικό αριθμό πληροφοριών σχετικά με:

- Τη δομή ιδιοκτησίας, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων με σημαντικά ποσοστά συμμετοχής και τις υφιστάμενες σχέσεις μεταξύ τους, τα μερίδια που κατέχουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, οι ίδιες μετοχές της εταιρείας και τυχόν συμφωνίες μετόχων που έχουν τεθεί σε ισχύ.
- Κάθε περιορισμό στη μεταβίβαση τίτλων ή σε δικαιώματα ψήφου.
- Τη δομή του διοικητικού συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένων των πληροφοριών σχετικά με τη σύνθεσή του, τους κανόνες λειτουργίας του, τις υπάρχουσες επιτροπές, τις αμοιβές, τις σχέσεις με σημαντικούς μετόχους, τις διαδικασίες επιλογής των διευθυντών και τα μέτρα που εφαρμόζονται για την εξισορρόπηση της εκπροσώπησης γυναικών και ανδρών στα διοικητικά συμβούλια των επιχειρήσεων .
- Συναφείς συναλλαγές με μετόχους, διευθυντές και διαχειριστές, συμπεριλαμβανομένων των συναλλαγών εντός του ομίλου.
- Συστήματα ελέγχου κινδύνων, συμπεριλαμβανομένων των φόρων που σχετίζονται με τους κινδύνους.
- Ενημέρωση σχετικά με τη λειτουργία της γενικής συνέλευσης των μετόχων.
- Αξιολόγηση και εκτίμηση του επιπέδου συμμόρφωσης με τις συστάσεις του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ή, κατά περίπτωση, επεξήγηση τυχόν αποκλίσεων.

- Τα κύρια χαρακτηριστικά των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων σε σχέση με τη διαδικασία γνωστοποίησης οικονομικών πληροφοριών.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία που αφορούν τις οικονομικές χρήσεις του 2015, ο βαθμός συμμόρφωσης με τις συστάσεις του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης από εταιρείες είναι εξαιρετικά υψηλός: 88,4% των συστάσεων τηρήθηκαν το 2015

Σε κάθε περίπτωση, η αξιολόγηση του βαθμού συμμόρφωσης των συστάσεων και των εξηγήσεων που δόθηκαν από τις ενδιαφερόμενες εταιρείες αφήνεται στις αγορές και στην CNMV. Από την άποψη αυτή, η CNMV έχει εξουσίες να ζητήσει πρόσθετες εξηγήσεις από οποιονδήποτε εκδότη σχετικά με την πρακτική της εταιρικής διακυβέρνησης και τις πληροφορίες σχετικά με την πρακτική της που περιλαμβάνονται στην ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένης της δημοσίευσης τροποποιήσεων και επιβολής προστίμων ή άλλων κυρώσεων στην περίπτωση των παραβιάσεων του εφαρμοστέου δικαίου.

#### **Διοικητική δομή και πρακτικές**

Η ισπανική νομοθεσία (συγκεκριμένα ο νόμος περί εταιρειών του 2010) προβλέπει μια ενιαία διοικητική δομή ενός επιπέδου για τις δημόσιες επιχειρήσεις. Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να έχουν ένα διοικητικό συμβούλιο, δεδομένου ότι η δομή αυτή είναι υποχρεωτική. Πολύ συχνά, όμως, οι εξουσίες μεταβιβάζονται από το διοικητικό συμβούλιο σε μια εκτελεστική επιτροπή ή σε έναν ή περισσότερους εκτελεστικούς διευθυντές ή διευθύνοντες συμβούλους, οι οποίοι στην πραγματικότητα αναλαμβάνουν τη συνήθη διοίκηση της εταιρείας. Μόνο ευρωπαϊκές εταιρείες που είναι εγκατεστημένες στην Ισπανία μπορούν να επιλέξουν ένα διοικητικό συμβούλιο δύο επιπέδων, όπου οι διευθυντές αναλαμβάνουν τη διεύθυνση της εταιρείας και ο εποπτικός φορέας ελέγχει την απόδοσή τους, αλλά οι εταιρείες αυτές δεν είναι καθόλου κοινές στην Ισπανία και επί του παρόντος κανένας από αυτούς δεν περιλαμβάνεται.

#### **Σύνθεση του συμβουλίου**

Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να έχει τουλάχιστον τρία μέλη, τα οποία μπορεί να είναι άτομα ή οντότητες. Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης συνιστά, για λόγους μέγιστης αποτελεσματικότητας και συμμετοχής, ότι το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει λιγότερα από πέντε και όχι περισσότερα από 15 μέλη. Συνιστάται

επίσης οι εταιρείες να επιτύχουν ισορροπία μεταξύ εκτελεστικών και εξωτερικών διευθυντών.

Οι εξωτερικοί διευθυντές μπορούν να είναι δύο διαφορετικοί τύποι: ιδιοκτήτες (αυτοί που εκπροσωπούν ή διορίζονται από κατόχους σημαντικών μεριδίων στην εταιρεία) και ανεξάρτητοι (αυτοί που δεν έχουν δεσμούς ή σχέσεις με την εταιρεία, τα στελέχη της ή τους σημαντικούς ή ελεγχόμενους μετόχους της). Μπορεί να υπάρχει και μια τρίτη κατηγορία που αποτελείται από εκείνους που δεν είναι ούτε ιδιοκτήτες ούτε ανεξάρτητοι διευθυντές.

Οι εξωτερικοί διευθυντές θα πρέπει να αντιπροσωπεύουν την πλειοψηφία του διοικητικού συμβουλίου, ενώ οι εκτελεστικοί διευθυντές θα πρέπει να είναι ο ελάχιστος αριθμός που είναι λειτουργικός παράλληλα με την πολυπλοκότητα του εταιρικού ομίλου και τα συμφέροντα ιδιοκτησίας που ελέγχουν. Σύμφωνα με τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενώ τα ιδιόκτητα μέλη θα πρέπει να εκπροσωπούν τους σημαντικούς μετόχους σε αναλογία γενικά όχι μεγαλύτερη από το κεφάλαιο που αντιπροσωπεύουν, ο αριθμός των ανεξάρτητων διευθυντών θα πρέπει να είναι τουλάχιστον το ήμισυ όλων των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Κατ'εξάιρεση, σε εταιρείες με χαμηλή χρηματιστηριακή αξία και σε εταιρείες στις οποίες ένας μεμονωμένος μέτοχος ή διάφοροι συνεργάτες ελέγχουν περισσότερο από το 30 τοις εκατό του μετοχικού κεφαλαίου, ο αριθμός των ανεξάρτητων διευθυντικών στελεχών πρέπει να είναι τουλάχιστον το ένα τρίτο όλων των μελών του διοικητικού συμβουλίου.

#### **Διαχωρισμός των ρόλων του Διευθύνοντος Συμβούλου και του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου**

Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου έχει την εξουσία να συγκαλεί συνεδριάσεις, να καταρτίζει ημερήσιες διατάξεις και να καθορίζει τις συνεδριάσεις των προεδριών. Επίσης (εκτός αν το καταστατικό ορίζει διαφορετικά) μπορεί να καθορίζει και τις συνεδριάσεις των μετόχων. Ο πρόεδρος πρέπει να διαδραματίσει ενεργό ρόλο στην προώθηση της συμμετοχής των διευθυντικών στελεχών στις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου, διασφαλίζοντας ότι οι διευθυντές λαμβάνουν επαρκείς πληροφορίες, προωθώντας τη συζήτηση και την ενεργό συμμετοχή στις συναντήσεις.

Σύμφωνα με τον νόμο και τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι εταιρείες μπορούν να αποφασίσουν πώς να καθορίσουν τις συγκεκριμένες εξουσίες του προέδρου και να μην δοθεί κανένας ειδικός κανόνας ή σύσταση για τον διαχωρισμό

των θέσεων του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου. Ως εκ τούτου, ο πρόεδρος μπορεί επίσης να είναι ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας. Ωστόσο, όταν συμβαίνει αυτό (ή όταν ο πρόεδρος ασκεί εκτελεστικά καθήκοντα), η συγκέντρωση των εξουσιών πρέπει να αντισταθμίζεται με τον διορισμό ανώτερου ή επικεφαλής ανεξάρτητου διευθυντή ο οποίος θα είναι υπεύθυνος για την αίτηση διεξαγωγής συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου, και σύγκληση εξωτερικών διευθυντικών στελεχών και εποπτεία της αξιολόγησης του προέδρου από το διοικητικό συμβούλιο. Μέχρι την τελευταία μεταρρύθμιση, αυτή ήταν απλώς σύσταση του Ενιαίου Κώδικα, αλλά είναι πλέον υποχρεωτική νομική διάταξη.

Δεν υπάρχουν σαφείς εμπειρικές ενδείξεις ότι ο διαχωρισμός των ρόλων επηρεάζει θετικά τις τιμές των μετοχών ή τις επιδόσεις των εταιρειών. Ο διαχωρισμός των ρόλων μπορεί να αυξήσει τη σύγχυση και την αλληλοεπικάλυψη των καθηκόντων μέσα στο διοικητικό συμβούλιο (ειδικά σε ένα σύστημα όπου δεν υπήρξε η επικρατούσα δομή για χρόνια). Μπορεί επίσης να προκαλέσει κάποια αναποτελεσματικότητα στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων και γενικά να αυξήσει το κόστος. Τέλος, ανάλογα με τη στιγμή που συμβαίνει ο διαχωρισμός, μπορεί να διαταράξει τη θετική απόδοση της εταιρείας, καθώς ενδέχεται να απογοητεύσει τον υπάρχοντα Διευθύνοντα Σύμβουλο και να δημιουργήσει εχθρότητες μέσα στο διοικητικό συμβούλιο.

Σημειώνεται ωστόσο ότι η νομοθεσία περί φερεγγυότητας προβλέπει συγκεκριμένα ότι ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου ενός πιστωτικού ιδρύματος ή επιχείρησης επενδύσεων δεν μπορεί να ενεργεί ως διευθύνων σύμβουλος, εκτός εάν το θεσμικό όργανο δικαιολογεί εξαίρεση που εγκρίνεται από τον θεσμικό του επόπτη (δηλαδή την Τράπεζα της Ισπανίας ή το CNMV).

### **Επιτροπές**

Είναι σύνηθες ότι, εκτός από τις εξουσίες του διευθύνοντος συμβούλου που έχουν εξουσιοδοτηθεί από το διοικητικό συμβούλιο, οι ισπανικές εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο έχουν εκτελεστική επιτροπή με παρόμοιες αρμοδιότητες που στην πράξη λειτουργούν ως μειωμένο συμβούλιο. Σε ορισμένες εταιρείες, η λειτουργία της εκτελεστικής επιτροπής είναι να διοργανώνει συσκέψεις πιο τακτικά από το συμβούλιο (εβδομαδιαία ή δεκαπενθήμερη), ενώ το συμβούλιο ως σύνολο συνεδριάζει με μειωμένη συχνότητα (μία φορά το μήνα). Ανεξάρτητα από αυτή τη μειωμένη συχνότητα, ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης συστήνει στο

διοικητικό συμβούλιο να ενημερώνεται πλήρως για τις συζητήσεις και τις αποφάσεις που λαμβάνει η εκτελεστική επιτροπή και ότι, όσον αφορά τα προσόντα των διευθυντών (ανεξάρτητων, ιδιωτικών και εκτελεστικών), η διάρθρωση αυτής της επιτροπής επαναλαμβάνει αυτή του συμβουλίου.

Επιπλέον, ο περί Εταιρειών Νόμος του 2010 απαιτεί τη σύσταση επιτροπής ελέγχου και επιτροπής διορισμού και αμοιβής (ή δύο ξεχωριστών επιτροπών διορισμού και αμοιβής) στο συμβούλιο κάθε εισηγμένης εταιρείας. Κάθε επιτροπή πρέπει να συγκροτείται από μέλη του διοικητικού συμβουλίου και όλοι τους πρέπει να είναι εξωτερικοί διευθυντές. Η πλειοψηφία των μελών της επιτροπής ελέγχου πρέπει να είναι ανεξάρτητη και η επιτροπή πρέπει να προεδρεύεται από έναν από τους ανεξάρτητους διευθυντές.

Ο ρόλος της επιτροπής ελέγχου είναι κυρίως συμβουλευτικού χαρακτήρα και αφορά την εποπτεία των ελεγκτικών πρακτικών, τη σχέση με τους εξωτερικούς και εσωτερικούς ελεγκτές, την ιδιαίτερη προσοχή στην ανεξαρτησία των εξωτερικών ελεγκτών, την εποπτεία των πολιτικών διαχείρισης κινδύνων και την αναθεώρηση των οικονομικών πληροφοριών που η εταιρεία πρέπει να δημοσιοποιήσει. Τουλάχιστον ένα από τα μέλη του πρέπει να διαθέτει λογιστικές ή ελεγκτικές γνώσεις και, επιπλέον, όλα τα μέλη της επιτροπής ελέγχου πρέπει, στο σύνολό τους, να διαθέτουν τις κατάλληλες τεχνικές γνώσεις του τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Η επιτροπή διορισμού και αμοιβής έχει συμβουλευτικές εξουσίες σε θέματα όπως η επιλογή των υποψηφίων για το διοικητικό συμβούλιο, το δικαίωμα διατύπωσης προτάσεων (ή ενημέρωση των προτάσεων του συμβουλίου) σχετικά με το διορισμό διευθυντών και το δικαίωμα να προτείνει προτάσεις του συμβουλίου σχετικά με τις πολιτικές αποδοχών.

Η δημιουργία επιτροπής υποψηφιότητας και αμοιβής κατέστη υποχρεωτική μόνο για τις εισηγμένες εταιρείες μετά την τελευταία μεταρρύθμιση του εταιρικού νόμου του 2010. Εντούτοις, ως παλαιότερη σύσταση του ενοποιημένου κώδικα ακολουθήθηκε γενικά από τις περισσότερες από τις μεγαλύτερες εταιρείες που είναι εισηγμένες στην Ισπανία

Τέλος, σύμφωνα με τη νομοθεσία περί φερεγγυότητας, τα πιστωτικά ιδρύματα και οι επιχειρήσεις επενδύσεων πρέπει να δημιουργήσουν μια επιτροπή αποδοχών και μια



επιτροπή υποψηφιοτήτων και μπορεί να ζητηθεί από την Τράπεζα της Ισπανίας ή την CNMV, κατά περίπτωση, να συγκροτήσει επιτροπή κινδύνου ελέγχοντας το μέγεθος του οργάνου, την οργάνωση του και τη φύση, την κλίμακα και την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων του.

### **Διευθυντές**

Η συμμετοχή των εξωτερικών διευθυντών στην πρακτική του διοικητικού συμβουλίου είναι ουσιώδης, δεδομένου ότι συνήθως αντιπροσωπεύουν την πλειοψηφία των μελών του φορέα διαχείρισης και, όπως προαναφέρθηκε, υπάρχουν κανόνες που περιορίζουν την παρουσία εκτελεστικών διευθυντών σε συγκεκριμένες επιτροπές.

Σύμφωνα με το νόμο, τα συμβούλια ως σύνολο έχουν καθήκον να καθορίσουν τη στρατηγική της εταιρείας, η οποία περιλαμβάνει την ενεργό και αποφασιστική συμμετοχή εξωτερικών διευθυντών. Άλλα θέματα που απαιτούν πλήρη έγκριση από το διοικητικό συμβούλιο περιλαμβάνουν την επενδυτική και χρηματοοικονομική πολιτική, τη δομή του ομίλου, την πολιτική εταιρικής διακυβέρνησης, την αμοιβή και την αξιολόγηση ανώτερων στελεχών, τη διαχείριση κινδύνων, τη φορολογική πολιτική, την πολιτική μερισμάτων, τον διορισμό ή την απομάκρυνση των ανώτερων στελεχών, την αμοιβή των διευθυντικών στελεχών, τις οικονομικές πληροφορίες που πρέπει να γνωστοποιούνται και τις στρατηγικές συναλλαγές όπως και τις συναφείς συναλλαγές όταν αυτές δεν υπόκεινται στην ψηφοφορία των μετόχων.

Οι εξωτερικοί και, ιδιαίτερα οι ανεξάρτητοι διευθυντές διαδραματίζουν επίσης σημαντικό ρόλο στις επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου, οι οποίες έχουν την εξουσία να εγκρίνουν και να υποβάλλουν συγκεκριμένες προτάσεις στο συμβούλιο και εκθέσεις αξιολόγησης ή γνωμοδοτήσεις σχετικά με τις προτάσεις που θα υποβάλει το συμβούλιο. Εν προκειμένω, η επιτροπή διορισμού και αμοιβής προτείνει στο διοικητικό συμβούλιο τις αποφάσεις σχετικά με τον διορισμό ανεξάρτητων διευθυντών, τις αμοιβές των διευθυντών και ανώτερων στελεχών, τις ατομικές αμοιβές και τους συμβατικούς όρους των εκτελεστικών διευθυντών και τους τυποποιημένους όρους για τις συμβάσεις εργασίας των ανώτερων στελεχών.

### **Διορισμός και θητεία**

Οι διευθυντές των Ισπανικών εισηγμένων εταιρειών μπορούν να διοριστούν για περίοδο έως τεσσάρων ετών. Πριν από την τελευταία μεταρρύθμιση του περί Εταιρειών Νόμου του 2010, η μέγιστη διάρκεια ήταν έξι χρόνια και, ενώ υπήρξε μια

αυξανόμενη τάση για τη μείωση του ορίου σε πέντε, τέσσερα ή και τρία χρόνια, πολλές εταιρείες διόρισαν διευθυντές για έξι χρόνια . Οι νέοι διορισμοί θα πρέπει να συμμορφώνονται με τον τετραετή περιορισμό, αλλά οι διευθυντές που είναι ήδη σε θέση μπορούν να ολοκληρώσουν την τρέχουσα θητεία τους.

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, κανένας διευθυντής δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως ανεξάρτητος διευθυντής, εάν έχει ασκήσει τα καθήκοντά του στην ίδια εταιρεία για συνεχή περίοδο μεγαλύτερη των 12 ετών.

### **Ευθύνη των διευθυντών**

Η ευθύνη των διευθυντικών στελεχών απορρέει άμεσα από τους περιορισμούς που τους επιβάλλονται από το νόμο και, ενδεχομένως και από το καταστατικό. Συγκεκριμένα, ο νόμος ορίζει ότι οι διευθυντές έχουν δύο βασικά καθήκοντα: να ενεργούν επιμελώς, με το πρότυπο επιμέλειας που αρμόζει σε έναν ομαλό επιχειρηματία (καθήκον φροντίδας), και να ενεργούν πιστά, προς το καλύτερο συμφέρον της εταιρείας (καθήκον πίστης). Σε περίπτωση παραβίασης ενός από τα καθήκοντα, οι διευθυντές μπορούν να θεωρηθούν υπεύθυνοι για οποιαδήποτε ζημία προκλήθηκε στην εταιρεία, στους μετόχους της ή σε τρίτους, υπό την προϋπόθεση ότι ενήργησαν εκ προθέσεως ή εξ αμελείας.

Η πιο πρόσφατη μεταρρύθμιση του εταιρικού νόμου του 2010 επέφερε σημαντικές αλλαγές στο καθεστώς ευθύνης. Το σημαντικότερο είναι ότι ενέκρινε τον κανόνα της επιχειρηματικής κρίσης, γνωστός σε πολλά αμερικανικά κράτη και άλλες δικαιοδοσίες, αλλά μέχρι τότε ξένο ως προς το Ισπανικό νομικό σύστημα. Ο νόμος ορίζει ότι το καθήκον μέριμνας εκπληρώνεται όταν μια στρατηγική ή επιχειρηματική απόφαση λαμβάνεται από καλόπιστους διευθυντές, με επαρκείς πληροφορίες και με κατάλληλη διαδικασία λήψης αποφάσεων, με την προϋπόθεση όμως ότι κανένας διευθυντής εταιρείας δεν έχει προσωπικό συμφέρον στη σχετική απόφαση.

Όλοι οι διευθυντές, εκτελεστικοί ή εξωτερικοί, αντιμετωπίζουν το ίδιο καθεστώς ευθύνης. Το καθεστώς αυτό βασίζεται στο τεκμήριο ότι όλα τα μέλη του διαχειριστικού οργάνου ευθύνονται αλληλεγγύως και εις ολόκληρων. Ωστόσο, το εφαρμοστέο πρότυπο επιμέλειας εξαρτάται από τη φύση της θέσης τους και τις ειδικές αρμοδιότητες που τους ανατίθενται. Για παράδειγμα, ένας Διευθύνων Σύμβουλος είναι πιθανόν να κρίνεται αυστηρότερα από έναν εξωτερικό διευθυντή που δεν έχει καμία παρουσία σε καμία επιτροπή και δεν έχει συγκεκριμένο ρόλο στο συμβούλιο. Όλα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου έχουν τα ίδια και πλήρη

δικαιώματα ενημέρωσης σχετικά με την εταιρεία. Συχνά, τα στελέχη της εταιρείας καλούνται να συμμετάσχουν σε συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου για να εξηγήσουν συγκεκριμένα θέματα και να ενισχύσουν τις γνώσεις και την ευαισθητοποίηση των διευθυντών .

### **Αμοιβή διευθυντών**

Η αμοιβή των διευθυντών είναι αναμφισβήτητα ένα από τα θέματα της εταιρικής διακυβέρνησης και έχει αποτελέσει αντικείμενο πολλών συζητήσεων και αλλαγών τα τελευταία χρόνια. Από το 2012, τα διοικητικά συμβούλια των εισηγμένων εταιρειών υποχρεούνται να καταρτίζουν και να υποβάλλουν ετήσιες εκθέσεις για την αμοιβή των μελών τους στη συμβουλευτική ψήφο των γενικών συνελεύσεων των μετόχων ως ξεχωριστό θέμα της ημερήσιας διάταξης.

Επί του παρόντος, η έκθεση πρέπει να περιλαμβάνει, σύμφωνα με την τυποποιημένη μορφή που έχει ορίσει η CNMV:

- Πλήρεις, σαφείς και κατανοητές πληροφορίες σχετικά με την πολιτική αποδοχών που εγκρίθηκε από το διοικητικό συμβούλιο για το τρέχον έτος.
- Συνολική και συνοπτική παρουσίαση του τρόπου εφαρμογής της πολιτικής αποδοχών κατά τη διάρκεια του οικονομικού έτους.
- Αναλυτικά στοιχεία για τις ατομικές αμοιβές των διευθυντών.

Η μεταρρύθμιση του Εταιρικού Νόμου του 2010 επέφερε περαιτέρω αλλαγές. Εκτός από την έκθεση αμοιβών, τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών καλούνται τώρα να εγκρίνουν και να υποβάλλουν πολιτική για την αμοιβή των διευθυντικών στελεχών προς έγκριση από τη γενική συνέλευση των μετόχων, τουλάχιστον ανά τριετία. Κάθε πολιτική της εταιρείας καθορίζει για κάθε έτος τουλάχιστον: (1) τη συνολική αποζημίωση που χορηγείται στο διοικητικό συμβούλιο ως σύνολο για την εκτέλεση μη εκτελεστικών καθηκόντων, και (2) όσον αφορά τους εκτελεστικούς διευθυντές, το ύψος των σταθερών αποδοχών, τις παραμέτρους για τις μεταβλητές αμοιβές και τους κύριους όρους και προϋποθέσεις των εκτελεστικών τους συμβάσεων, περιλαμβανομένης της διάρκειας, των πληρωμών αποχώρησης, των αποκλειστικών δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μετά την έξοδο από την υπηρεσία, και των αδειών μετ' αποδοχών. Το διοικητικό συμβούλιο θα έχει στη συνέχεια το δικαίωμα να αποφασίζει για την αμοιβή του κάθε διευθυντή σύμφωνα με την πολιτική που έχει εγκριθεί από τη γενική συνέλευση των μετόχων. Η ψηφοφορία των μετόχων για την

πολιτική δεν είναι πλέον συμβουλευτική αλλά δεσμευτική. Επιπλέον, σε περίπτωση που σε κάποια δεδομένη χρονική στιγμή η έκθεση αποδοχών απορριφθεί από τους μετόχους με τη συμβουλευτική ψήφο, η πολιτική αποδοχών για το επόμενο έτος θα πρέπει να τεθεί σε ψηφοφορία πριν από την εφαρμογή της, ακόμη και αν η εγκεκριμένη πολιτική που ισχύει επί του παρόντος έχει ηλικία μικρότερη των τριών ετών ή ισχύει διαφορετικά. Στην πράξη, μολονότι μια πολιτική αποδοχών ισχύει για διάστημα έως και τριών ετών, οι μέτοχοι μπορούν να συντομεύσουν τη διάρκειά της, καταψηφίζοντας την σε κάθε επόμενη συνεδρίαση.

Η νομοθεσία για τη φερεγγυότητα προβλέπει επίσης ειδικούς κανόνες που αποσκοπούν στην αύξηση της διαφάνειας όσον αφορά τις πολιτικές αποδοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων και της συνέπειας τους με την προώθηση της ορθής και αποτελεσματικής διαχείρισης του κινδύνου. Για το σκοπό αυτό, η νομοθεσία περί φερεγγυότητας ενίσχυσε τους ρόλους της Τράπεζας της Ισπανίας και της CNMV στην εφαρμογή και την εποπτεία των πολιτικών αποδοχών και των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης των οντοτήτων που υπόκεινται στις αντίστοιχες εποπτικές αρχές τους. Ειδικότερα, η Τράπεζα της Ισπανίας έχει εξουσία να απαιτεί από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να περιορίζουν τις μεταβλητές συνιστώσες του συστήματος αποδοχών τους, να καθορίζει κριτήρια για τη μεταβλητή αμοιβή που πρέπει να μειώνονται σε περίπτωση ζημιών και να απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα και τις ομάδες τους να περιορίζουν τις μεταβλητές αμοιβές σε ένα ποσοστό του κύκλου εργασιών τους διατηρώντας μια βάση σταθερού κεφαλαίου. Οι εποπτικές αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ισπανίας όσον αφορά τις πολιτικές αποδοχών και αμοιβών ρυθμίζονται λεπτομερώς με το βασιλικό διάταγμα 84/2015 της 13ης Φεβρουαρίου, όπως εφαρμόζεται από την εγκύκλιο της Bank of Spain 2/2016 της 2ας Φεβρουαρίου, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας καθορισμού κριτηρίων σε σχέση με τις διάφορες έννοιες και πολιτικές που αναφέρονται στον νόμο περί φερεγγυότητας. Η νομοθεσία περί φερεγγυότητας θεσπίζει περαιτέρω περιορισμούς στις μεταβλητές αμοιβές που ισχύουν για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα (κρατικά ή μη) σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές για τις πολιτικές αποδοχών που δημοσιεύθηκαν από την επιτροπή ευρωπαϊκών αρχών τραπεζικής εποπτείας από τις 10 Δεκεμβρίου 2010. Σύμφωνα με τις διατάξεις αυτές, συνιστώσα της αμοιβής του προσωπικού, των οποίων οι δραστηριότητες έχουν ουσιώδη επίπτωση στο προφίλ κινδύνου του ιδρύματος, δεν μπορεί να υπερβαίνει το 100% του σταθερού στοιχείου. Κατ'εξάιρεση και υπό αυστηρή διαδικασία, η συνέλευση των μετόχων μπορεί να αποφασίσει να παρατείνει αυτό το όριο στο 200%

με πλειοψηφία δύο τρίτων. Επιπλέον, το βασιλικό νομοθετικό διάταγμα αριθ. 2/2012 της 3ης Φεβρουαρίου σχετικά με την ανακεφαλαιοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα προβλέπει συγκεκριμένους περιορισμούς για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που λαμβάνουν κρατικές ενισχύσεις. Αυτοί οι περιορισμοί επηρεάζουν τόσο το ύψος της αμοιβής όσο και τα μεταβλητά στοιχεία της, καθώς και τα συνταξιοδοτικά ωφελήματα που συνδέονται με αυτά.

Επιπλέον, το 2014 η CNMV ενέκρινε τις κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις πολιτικές και τις πρακτικές αποδοχών που εγκρίθηκαν από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ / 2013/606), με κύριο στόχο τη διασφάλιση της συμμόρφωσης με την οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και τις συγκρούσεις συμφερόντων.

#### **Χρηματοοικονομική πληροφόρηση και λογοδοσία**

Όλες οι εισηγμένες εταιρείες και οντότητες που εκδίδουν εισηγμένες κινητές αξίες υποχρεούνται να καταρτίζουν ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης - έγγραφο που θα συνταχθεί σε μορφή που έχει προκαθοριστεί από την CNMV. Η ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης έχει προετοιμαστεί και εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο, πρέπει να παραδοθεί στο CNMV και δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα της εταιρείας, το αργότερο μέχρι την ημερομηνία κατά την οποία καλείται η ετήσια γενική συνέλευση των μετόχων. Η εγκύκλιος CNMV 3/2015 της 23ης Ιουνίου 2015 ρυθμίζει τις συγκεκριμένες νομικές και τεχνικές απαιτήσεις των πληροφοριών που πρέπει να δημοσιεύονται στους δικτυακούς τόπους των εισηγμένων εταιρειών. Επιπλέον, η έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει επίσης να συμπεριληφθεί ως ξεχωριστό τμήμα της έκθεσης των διευθυντών σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς. Απαιτείται από το περιεχόμενο της έκθεσης εταιρικής διακυβέρνησης αξιολόγηση και αξιολόγηση του επιπέδου συμμόρφωσης με τις συστάσεις του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ή, όπου συμβαίνει αυτό, εξήγηση για οποιοδήποτε παρεκκλίσεις από τις συστάσεις.

Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει επίσης να γνωστοποιούν ετήσια έκθεση σχετικά με την αμοιβή των διευθυντικών στελεχών και να την υποβάλλουν στη συμβουλευτική ψήφο της γενικής συνέλευσης των μετόχων.

Επιπλέον, οι διευθυντές των εισηγμένων εταιρειών οφείλουν να υποβάλουν δήλωση παθητικού μαζί με τους ετήσιους λογαριασμούς και τους λογαριασμούς στα μέσα του έτους. Η δήλωση αυτή πρέπει γενικά να επιβεβαιώνει ότι οι σχετικοί λογαριασμοί

που δημοσιοποιούνται έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τις ισχύουσες λογιστικές αρχές και αντικατοπτρίζουν μια δίκαιη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας και του ενοποιημένου της ομίλου, της καθαρής θέσης και των αποτελεσμάτων της.

Τέλος, κάθε φορά που πραγματοποιείται μια συνάντηση ενός προς ένα ή επιλεκτική μεταξύ διευθυντών και μετόχων, οι πληροφορίες που παρέχονται στους μετόχους πρέπει να γνωστοποιούνται στο κοινό με τον ίδιο τρόπο όπως και οι πληροφορίες που είναι ευαίσθητες ως προς τις τιμές.

Ορισμένες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις πρέπει επίσης να γνωστοποιούν ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης και ετήσια έκθεση σχετικά με την αμοιβή των διευθυντικών στελεχών.

### **Συλλογική Ευθύνη**

Μια ομάδα εργασίας που δημιουργήθηκε από την CNMV υπέβαλε τον Ιούνιο του 2010 έκθεση σχετικά με τον εσωτερικό έλεγχο των χρηματοοικονομικών πληροφοριών των εισηγμένων εταιρειών, παρέχοντας κατευθυντήριες γραμμές για την προετοιμασία της περιγραφής του συστήματος εσωτερικού ελέγχου σχετικά με τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες και των καθηκόντων που πρέπει να εκτελούνται από την επιτροπή ελέγχου για την επίβλεψη της απόδοσης του συστήματος. Συγκεκριμένα, μία από τις συστάσεις μεταξύ των ομάδων εργασίας ήταν ότι η περιορισμένη εξέταση από τον εξωτερικό ελεγκτή του συστήματος που διέπει τον εσωτερικό έλεγχο της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης θα πρέπει να έχει ως στόχο να εξασφαλίσει ότι οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στην έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης είναι ακριβείς και σύμφωνα με τα συμπεράσματα του εξωτερικού ελεγκτή κατά τη διάρκεια του ελέγχου και της περιορισμένης αξιολόγησης.

Στην έκθεσή της, η ομάδα εργασίας ορίζει ένα σύνολο γενικών αρχών και καλών πρακτικών για τον εσωτερικό έλεγχο, με στόχο να βοηθήσει τις εισηγμένες εταιρείες να σχεδιάζουν, να εφαρμόζουν, να θέτουν σε λειτουργία και να παρακολουθούν τα συστήματά τους εσωτερικού ελέγχου της χρηματοοικονομικής αναφοράς. Επιπλέον, η έκθεση περιλαμβάνει επίσης καθοδήγηση για εταιρείες όσον αφορά τις γνωστοποιήσεις σχετικά με τον εσωτερικό έλεγχο της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Κατά συνέπεια, το έντυπο για την ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ενημερώθηκε από το CNMV το 2015, απαιτεί από τις οντότητες να γνωστοποιούν λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με τα συστήματά τους

για τη διαχείριση του κινδύνου και τον εσωτερικό έλεγχο της χρηματοοικονομικής αναφοράς. Οι οντότητες πρέπει επίσης να αναφέρουν εάν αυτές οι πληροφορίες έχουν αναθεωρηθεί από τον εξωτερικό ελεγκτή και, εάν ναι, πρέπει επίσης να αποκαλύψουν την έκθεση του ελεγκτή.

Επιπλέον, θεσπίστηκε νομοθεσία για την ενίσχυση των εξουσιών των επιτροπών ελέγχου και του ρόλου των εξωτερικών διευθυντών, για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης του κινδύνου, καθώς και της διαδικασίας επεξεργασίας και δημοσιοποίησης των οικονομικών πληροφοριών των εταιρειών.

Όσον αφορά την εταιρική ευθύνη, κατά την προηγούμενη δεκαετία ένας αυξανόμενα σημαντικός αριθμός Ισπανικών εισηγμένων εταιρειών ανέλαβε την υποχρέωση να εγκρίνει εσωτερικές πολιτικές επί του θέματος και να εκδίδει ετήσιες εκθέσεις σχετικά με την εφαρμογή τους. Αυτές οι εκθέσεις, οι οποίες ήταν εθελοντικές από κάθε άποψη και μέχρι πρόσφατα δεν αποτέλεσαν αντικείμενο ειδικών νομικών διατάξεων, έχουν γίνει κοινή πρακτική στις εισηγμένες εταιρείες και παρουσιάζουν ανοδική τάση στην ανάληψη δεσμεύσεων με τα ενδιαφερόμενα μέρη. Σύμφωνα με τον παρόντα νόμο, οι δημόσιες εταιρείες μπορούν (αλλά δεν έχουν υποχρέωση) να εκδίδουν ετήσια έκθεση σχετικά με την εταιρική ευθύνη βάσει ορισμένων διεθνών προτύπων, όπως διαφάνεια της διαχείρισης, καλή εταιρική διακυβέρνηση και δέσμευση για το περιβάλλον. Κάθε τέτοια αναφορά πρέπει να αναφέρει εάν έχει επαληθευτεί από τρίτους. Οι εκθέσεις που εκδίδονται από εταιρείες που απασχολούν πάνω από 1.000 άτομα πρέπει να υποβάλλονται στο Εθνικό Συμβούλιο Εταιρικής Υπευθυνότητας για λόγους παρακολούθησης. Κάθε εταιρεία μπορεί επίσης να ζητήσει την αναγνώριση της ως κοινωνικά υπεύθυνης εταιρείας.

### **Μέτοχοι**

Η μετοχική δομή των Ισπανικών εισηγμένων εταιρειών είναι κάπως συγκεντρωμένη. Το 2015, το 25,5% (24,8% το 2014) των εισηγμένων εταιρειών ανέφερε ότι ένα άτομο κατείχε το μεγαλύτερο μέρος των δικαιωμάτων ψήφου ή άσκησε ή μπορούσε να ασκήσει έλεγχο επί της εταιρείας. Υπάρχουν, ωστόσο, λίγες εξαιρέσεις μεταξύ ισπανικών εισηγμένων εταιρειών όπου δεν υπάρχουν κύριοι μέτοχοι.

Τα κλιμακωτά συμβούλια δεν υπάρχουν, καθώς η εξουσία των μετόχων να απολύουν και να αντικαθιστούν τους διευθυντές ανά πάσα στιγμή είναι ένας από τους ακρογωνιαίους λίθους της Ισπανικής εταιρικής αρχιτεκτονικής. Οι "χρυσές μετοχές"

και άλλα εργαλεία που βασίζονται σε ασύμμετρα δικαιώματα ψήφου απαγορεύονται επίσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ένας άλλος βασικός κανόνας των ανωνύμων εταιρειών αναφέρει ότι όλες οι μετοχές πρέπει να έχουν δικαιώματα ψήφου ανάλογα με την ονομαστική τους αξία.

Η επανεξέταση των δικαιωμάτων των μετόχων στην Ισπανία δεν θα ήταν πλήρης χωρίς αναφορά στο ηλεκτρονικό φόρουμ των μετόχων και στις ενώσεις μετόχων. Ο περί Εταιρειών Νόμος του 2010 προβλέπει: (1) την υποχρέωση των εισηγμένων εταιρειών να συμπεριλαμβάνουν στην ιστοσελίδα τους ένα ηλεκτρονικό φόρουμ κατάλληλα προστατευόμενο από τους μετόχους και οποιεσδήποτε εθελοντικές ενώσεις που έχουν συσταθεί από αυτόν, με σκοπό την παροχή πληροφοριών πριν από τις γενικές συνελεύσεις. (2) το παραδεκτό της ενσωμάτωσης ενώσεων μετόχων για μια δεδομένη εισηγμένη εταιρεία που αποσκοπούν στην άσκηση των δικαιωμάτων τους και στην υπεράσπιση των κοινών συμφερόντων τους.

### **3.4 Κανονιστικό πλαίσιο Λουξεμβούργου**

#### **Εισαγωγή**

Σύμφωνα με τις μελέτες "**The Corporate Governance Review - Luxemburg Edition 7**" (Klaus Ilmonen , Antti Kuha, Anniina Järvinen, Jesse Collin) και "**Corporate governance and directors duties in Luxemburg overview**" (Pat English, McDonnell Matheson) η εταιρική διακυβέρνηση στο Λουξεμβούργο είναι βασισμένη σε καταστατικό, αποτελούμενη κυρίως από τον Αστικό Κώδικα, την Πράξη και, για τις εισηγμένες εταιρείες, τους κανόνες και τους κανονισμούς του Χρηματιστηρίου του Λουξεμβούργου (LuxSE) και τις προαναφερθείσες πράξεις. Ωστόσο, οι διατάξεις του νόμου προβλέπουν μόνο γενικούς κανόνες ή αρχές διακυβέρνησης. Η πιο συγκεκριμένη εταιρική διακυβέρνηση βασίζεται γενικά σε ένα εύλεκτο σύστημα συμμόρφωσης ή εξήγησης, το οποίο επιτρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι ειδικές περιστάσεις των εταιρειών, όπως το μέγεθος, η δομή συμμετοχής, οι δραστηριότητες, η έκθεση σε κινδύνους και η διάρθρωση της διαχείρισης.

Ως συμπλήρωμα του γενικού νόμου, οι 10 αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης του LuxSE (οι αρχές LuxSE), όπως τροποποιήθηκαν τον Οκτώβριο του 2009 και αναθεωρήθηκαν τον Μάρτιο του 2013 (3η έκδοση), 7 παρέχουν κατευθυντήριες γραμμές για τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης για όλες τις εταιρείες που απαριθμούνται για την LuxSE και για όλες τις εταιρείες του Λουξεμβούργου των



οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε ρυθμιζόμενη αγορά. Οι αρχές LuxSE συνίστανται σε γενικές αρχές που πρέπει να τηρούνται και σε συστάσεις οι οποίες, μολονότι είναι υποχρεωτικές κατ' αρχήν, μπορούν να παρεκκλίνουν όταν δικαιολογούνται σε συγκεκριμένες περιστάσεις, υπό την προϋπόθεση ότι παρέχονται επαρκείς εξηγήσεις. Οι συστάσεις συμπληρώνονται από κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο μια εταιρεία πρέπει να τις εφαρμόζει ή να τις ερμηνεύει. Η υποχρέωση συμμόρφωσης ή εξήγησης δεν ισχύει για τις κατευθυντήριες γραμμές, οι οποίες είναι ενδεικτικές αλλά όχι δεσμευτικές. Όλες οι εταιρείες του Λουξεμβούργου, των οποίων οι μετοχές έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά που διαχειρίζεται η LuxSE, πρέπει να ακολουθούν τις αρχές του LuxSE.

Οι αρχές LuxSE αναφέρονται σε γενικά ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης, όπως καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου, δομή διαχείρισης, διατάξεις περί συγκρούσεων συμφερόντων, θέματα αμοιβών και υποβολής εκθέσεων. Οι αρχές LuxSE είναι ιδιαίτερα ευέλικτες και προσαρμόσιμες στη δραστηριότητα, το μέγεθος και τον πολιτισμό των μεμονωμένων εταιρειών. Ο δεδηλωμένος στόχος τους είναι να παρέχουν καθοδήγηση χωρίς να είναι υπερβολικά περιοριστικές, με στόχο την ενθάρρυνση της διαφάνειας και του διαλόγου και τη διευκόλυνση της άσκησης της εξουσίας εντός των εταιρειών χωρίς περιορισμό της ελευθερίας των επιχειρήσεων. Επιδιώκουν επίσης να επιτρέψουν στους μετόχους των εισηγμένων εταιρειών να συμμετέχουν ενεργά στις δραστηριότητες της εταιρείας.

Σε αντίθεση με ορισμένες γειτονικές χώρες, στο Λουξεμβούργο οι εισηγμένες εταιρείες ελέγχονται συχνά από έναν ή περισσότερους κύριους μετόχους, καθιστώντας αδύνατο να βασίζονται αποκλειστικά στην εποπτεία της αγοράς, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι εισηγμένες εταιρείες συμμορφώνονται με τις αρχές LuxSE. Ως εκ τούτου, απαιτείται ένα σύστημα παρακολούθησης με τη συμμετοχή των μετόχων, του διοικητικού συμβουλίου και του LuxSE, προκειμένου να διασφαλιστεί η ορθή τήρηση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης.

Η άλλη βασική ρυθμιστική αρχή είναι η Επιτροπή Εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού τομέα του Λουξεμβούργου (CSSF). Η CSSF είναι αρμόδια για θέματα για τα οποία οι ισχύουσες νομοθετικές ή κανονιστικές διατάξεις απαιτούν γνωστοποίηση, ανεξάρτητα από το εάν οι πληροφορίες εξετάζονται ή όχι στις αρχές του LuxSE, συμπεριλαμβανομένης της αρμοδιότητας επιβολής κυρώσεων. Ο ρόλος

του LuxSE στην εξωτερική παρακολούθηση της τήρησης των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης δεν επηρεάζει τη νομική ευθύνη της CSSF ως ρυθμιστή.

Η CSSF είναι υπεύθυνη για την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, των επαγγελματιών του χρηματοπιστωτικού τομέα, των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, των συνταξιοδοτικών ταμείων, των χρηματιστηρίων, των αγορών κινητών αξιών κ.λπ. Οι εσωτερικές επιτροπές της CSSF είναι υπεύθυνες για τις ρυθμιστικές εργασίες και διαθέτει εννέα υπηρεσίες που είναι επιφορτισμένες με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, ένα τμήμα αφιερωμένο στη συμμετοχή της CSSF στον ενιαίο μηχανισμό εποπτείας και μία υπηρεσία υπεύθυνη για τη δημόσια εποπτεία του ελεγκτικού επαγγέλματος. Η εποπτεία του τμήματος των αγορών κινητών αξιών εποπτεύει τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και τους διαχειριστές της αγοράς, διεθνείς και εθνικές έρευνες σχετικά με τα αδικήματα των χρηματιστηρίων σε συνεργασία με τις ξένες αρμόδιες αρχές και το Χρηματιστήριο του Λουξεμβούργου. Το τμήμα ασχολείται επίσης με ζητήματα που αφορούν την έγκριση νέων αγορών και είναι υπεύθυνο για την έγκριση ενημερωτικών δελτίων για δημόσιες προσφορές κινητών αξιών και την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά.

Το ρυθμιστικό πλαίσιο της CSSF είναι σύμφωνο με τις σχετικές οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αποσκοπεί στην προώθηση συνετής επιχειρηματικής πολιτικής που να συμμορφώνεται με τις κανονιστικές απαιτήσεις, να προστατεύει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα των εποπτευόμενων εταιρειών και του χρηματοπιστωτικού τομέα στο σύνολό της, να εποπτεύει την ποιότητα του οργανισμού και των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και να ενισχύσει την ποιότητα της διαχείρισης κινδύνων. Η CSSF ενεργεί αποκλειστικά για το δημόσιο συμφέρον και διασφαλίζει ότι τηρούνται όλοι οι νόμοι και κανονισμοί του χρηματοπιστωτικού τομέα και ότι εφαρμόζονται και γίνονται σεβαστές οι διεθνείς συμφωνίες και οι ευρωπαϊκές οδηγίες στους τομείς της ευθύνης της, ιδίως μέσω των εγκυκλίων της CSSF σχετικά με την εφαρμογή της νομοθεσίας. Το ρυθμιστικό πλαίσιο ενημερώνεται διαρκώς μέσω τακτικών διαβουλεύσεων μεταξύ της κυβέρνησης, του νομοθέτη και του ιδιωτικού τομέα.

#### **Διοικητική δομή και πρακτικές**

Η δομή του διοικητικού συμβουλίου ενός επιπέδου παραμένει κατά πολύ η προτιμώμενη επιλογή στο Λουξεμβούργο, και η εταιρεία διαχειρίζεται αποκλειστικά

ένα συμβούλιο που έχει επενδυθεί με τις ευρύτερες εξουσίες να ενεργεί στο όνομα και για λογαριασμό της εταιρείας.

Σε ένα σύστημα δύο επιπέδων, η εταιρεία διαχειρίζεται δύο φορείς: το διοικητικό συμβούλιο, το οποίο είναι επιφορτισμένο με την καθημερινή διαχείριση της εταιρείας και ένα εποπτικό συμβούλιο. Κανένα πρόσωπο δεν μπορεί ταυτόχρονα να είναι μέλος τόσο του διοικητικού συμβουλίου όσο και του εποπτικού συμβουλίου. Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου ευθύνονται έναντι της εταιρείας και κάθε τρίτου σύμφωνα με το γενικό δίκαιο. Ωστόσο, δεν υπάρχουν συγκεκριμένες οδηγίες σχετικά με την άσκηση των καθηκόντων τους από τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου.

Το διοικητικό συμβούλιο απαρτίζεται από διορισμένα μέλη (διευθυντές της εταιρείας). Ο νόμος απαιτεί τουλάχιστον τρεις διευθυντές. ο μέγιστος αριθμός διευθυντών είναι απροσδιόριστος (οι αρχές του LuxSE συμβουλεύουν 16 διευθυντές ως εύλογο όριο). Ενώ οι διευθυντές διορίζονται από τους μετόχους της εταιρείας, οι διευθυντές επιλέγουν έναν πρόεδρο μεταξύ των μελών τους. Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου δεν ενεργεί εξ ονόματος της εταιρείας στην θέση του ως προέδρου, αλλά βάσει της θέσης του ως διευθυντή της εταιρείας.

Όσον αφορά τις εισηγμένες εταιρείες, η αρχή LuxSE κάνει διάκριση μεταξύ εκτελεστικών και μη εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών: τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη ορίζονται ως ανώτερα διευθυντικά στελέχη που δεν είναι διευθυντές, αλλά είναι μέλη ενός σώματος στελεχών που είναι επιφορτισμένα με την καθημερινή διοίκηση της εταιρείας. Δεν υπάρχει άλλη διάκριση βάσει του δικαίου του Λουξεμβούργου, με όλα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου να έχουν τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις. Είναι δυνατή μια πιο μόνιμη κατανομή καθηκόντων και ευθυνών μεταξύ των μελών του διοικητικού συμβουλίου (π.χ. με την πρόβλεψη διαφορετικών κατηγοριών διευθυντικών στελεχών), αλλά οποιαδήποτε τέτοια διαίρεση είναι καθαρά εσωτερική και δεν μπορεί να εφαρμοστεί έναντι τρίτων. Ωστόσο, το συμβούλιο μπορεί να μεταβιβάσει συγκεκριμένες αρμοδιότητες σε μεμονωμένα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή μη μέλη στο πλαίσιο ειδικής εξουσίας.

Τέλος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε νομοθεσία με στόχο την επίτευξη 40% της παρουσίας γυναικών μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου σε εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Το Λουξεμβούργο έχει κατά

μέσο όρο λιγότερες από μία στις 10 γυναίκες στα διοικητικά συμβούλια και με περισσότερα από τα μισά διοικητικά συμβούλια να μην έχουν γυναίκες.

### **Διαχωρισμός των διευθυντών (CEO) και των προεδρικών ρόλων: ρόλος και αρμοδιότητες του προέδρου**

Ενώ οι ρόλοι του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου τείνουν να διαχωρίζονται στην πράξη, δεν υπάρχουν νομικές διατάξεις ή κατευθυντήριες γραμμές που να αφορούν τον διαχωρισμό των ρόλων ή των ευθυνών. Για τις εισηγμένες εταιρείες, η σύσταση 2.4 της αρχής LuxSE απαιτεί ο πρόεδρος να ετοιμάζει τις ημερήσιες διατάξεις της συνεδρίασης του διοικητικού συμβουλίου μετά από διαβούλευση με τον διευθύνοντα σύμβουλο και να διασφαλίζει την ορθή εφαρμογή των διαδικασιών προετοιμασίας των συνεδριάσεων, των διαβουλεύσεων, της λήψης αποφάσεων και της εφαρμογής των αποφάσεων. Βάσει αυτής της μη υποχρεωτικής κατευθυντήριας γραμμής, ο πρόεδρος πρέπει να διασφαλίσει την ορθή εφαρμογή των κανόνων διακυβέρνησης και να παρέχει συμβουλές στο διοικητικό συμβούλιο. Το δίκαιο του Λουξεμβούργου δεν προβλέπει επί του παρόντος συγκεκριμένη διαδικασία άμεσης επικοινωνίας μεταξύ του Διευθύνοντος Συμβούλου ή του προέδρου και των μετόχων. Για τις εισηγμένες εταιρείες, σύμφωνα με την αρχή του LuxSE, οι εταιρείες πρέπει να «καθιερώσουν πολιτική ενεργούς επικοινωνίας με τους μετόχους» και να επιτρέψουν το διάλογο μεταξύ των μετόχων και του διοικητικού συμβουλίου και της εκτελεστικής διοίκησης.

### **Αμοιβές διευθυντών και ανώτερων στελεχών**

Οι διευθυντές, δεν είναι υπάλληλοι της εταιρείας και η αμοιβή τους εμπίπτει στους γενικούς κανόνες περί εντολών και εταιρικού δικαίου. Το συνολικό ποσό που καταβάλλεται στους διευθυντές καθορίζεται από τη γενική συνέλευση των μετόχων και το διοικητικό συμβούλιο θα καταναίμει αυτό το ποσό μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου όπως κρίνει κατάλληλο. Οι κανόνες περί συγκρούσεων συμφερόντων απαγορεύουν στους διευθυντές να συμμετέχουν ή να ψηφίζουν επί ψηφισμάτων που αφορούν την αμοιβή τους.

Όσον αφορά τις εισηγμένες εταιρείες, οι αρχές του LuxSE συνιστούν τη σύσταση επιτροπής αποδοχών. Η εταιρεία πρέπει να εξασφαλίσει τις υπηρεσίες ειδικευμένων διευθυντών και διευθυντικών στελεχών μέσω μιας δίκαιης πολιτικής αποδοχών συμβατής με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας.

### **Επιτροπές**

Η εταιρεία μπορεί να επιτρέψει τη δημιουργία επιτροπών που διορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο για να διασφαλιστεί η εκπλήρωση των υποχρεώσεων των διευθυντικών στελεχών. Οι αρχές του LuxSE συμβουλεύουν τις εισηγμένες εταιρείες να καθορίσουν, μεταξύ των μελών του διοικητικού συμβουλίου, μεταξύ άλλων:

- μια επιτροπή που θα επικουρεί το διοικητικό συμβούλιο σε σχέση με τις εταιρικές πολιτικές, τον εσωτερικό έλεγχο, την οικονομική και κανονιστική αναφορά και τη διαχείριση κινδύνων.
- μια επιτροπή ελέγχου.
- μια επιτροπή υποψηφιοτήτων για να διορίσει κατάλληλους υποψηφίους ως διευθυντές.
- μια επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης για να διασφαλίσει τη συμμόρφωση με τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης.

Η ετήσια έκθεση θα περιγράψει τον αριθμό των μελών κάθε επιτροπής, τη λειτουργία και το πεδίο των αρμοδιοτήτων τους και οι ίδιες οι επιτροπές θα διοριστούν από και υπό την εποπτεία του συμβουλίου. Η αρχή 3 του LuxSE απαιτεί από τις εισηγμένες εταιρείες και τα συμβούλια τους να συγκροτούν τις επιτροπές που είναι απαραίτητες για την ορθή εκτέλεση των καθηκόντων της εταιρείας. Οι αρχές του LuxSE συνιστούν επίσης το συμβούλιο να ορίσει όσες ειδικές επιτροπές χρειάζονται για να εξετάσουν συγκεκριμένα θέματα και να συμβουλευθούν το διοικητικό συμβούλιο. Το ίδιο το διοικητικό συμβούλιο παραμένει υπεύθυνο για τη λήψη των αποφάσεων.

### **Ευθύνη των διευθυντών**

Παρόλο που δεν υπάρχουν γενικές νομικές υποχρεώσεις, οι αρχές του LuxSE απαιτούν τα διοικητικά συμβούλια των εισηγμένων εταιρειών να διαθέτουν επαρκή αριθμό ανεξάρτητων διευθυντικών στελεχών (ο αριθμός εξαρτάται από τη φύση των δραστηριοτήτων της εταιρείας και τη δομή της μετοχικής ιδιότητας). Σαν ανεξάρτητοι διευθυντές ορίζονται ως οι μη έχοντας σημαντικές επιχειρηματικές σχέσεις με την εταιρεία, στενή οικογενειακή σχέση με οποιαδήποτε εκτελεστική εξουσία ή οποιαδήποτε άλλη σχέση με την εταιρεία, τους ελεγχόμενους μετόχους ή εκτελεστικούς διαχειριστές της, η οποία μπορεί να βλάψει την ανεξαρτησία της κρίσης του διευθυντή. Παρόλο που δεν υπάρχουν συγκεκριμένες νομικές διατάξεις σχετικά με τους ανεξάρτητους διευθυντές, είναι γενικά κατανοητό ότι όλοι οι διευθυντές, συμπεριλαμβανομένων των ανεξάρτητων διευθυντών, πρέπει να έχουν έγκαιρη πληροφόρηση για την ορθή εκτέλεση των καθηκόντων τους.

Τα καθήκοντα των διευθυντικών στελεχών οφείλονται στην εταιρεία και ως τέτοια μπορούν να θεωρηθούν υπεύθυνα έναντι της εταιρείας τόσο για αστικές όσο και για ποινικές υποθέσεις. Οι Διοικητικοί Σύμβουλοι πρέπει να διαχειρίζονται επιχειρηματικά την επιχείρηση με καλή πίστη, με εύλογη μέριμνα, με συνετό και ενεργό τρόπο, ανά πάσα στιγμή προς το συμφέρον της εταιρείας και πρέπει να αποφεύγουν να κάνουν οτιδήποτε δεν εμπίπτει στο πεδίο των εταιρικών στόχων της εταιρείας. Ο νόμος επιβάλλει επίσης ορισμένα γενικά καθήκοντα στους διευθυντές, συμπεριλαμβανομένης της γενικής διοίκησης της εταιρείας, της εκπροσώπησης της εταιρείας έναντι τρίτων και της τήρησης του καθήκοντός τους να αποφεύγουν κάθε σύγκρουση συμφερόντων.

Σε περίπτωση παραπτώματος, σύμφωνα με την επικρατούσα θεωρία και τη νομολογία, η συνέλευση των μετόχων πρέπει να αποφασίσει εάν θα προβάλλει οποιαδήποτε αξίωση κατά ενός διευθυντή σε σχέση με σφάλματα που διαπράττει ο διευθυντής κατά την άσκηση των καθηκόντων του. Οι πιστωτές μιας εταιρείας μπορούν, υπό ορισμένες περιστάσεις, να προβούν σε ενέργεια για λογαριασμό της εταιρείας, εάν αυτή δεν το πράξει και εάν η αποτυχία αυτή βλάψει τους πιστωτές της εταιρείας (σύμφωνα με το άρθρο 1166 του Αστικού Κώδικα).

Η εταιρεία καθώς και οι τρίτοι (συμπεριλαμβανομένου οποιουδήποτε μετόχου ή πιστωτή με έννομο συμφέρον) μπορούν να ασκήσουν αγωγή εναντίον διευθυντή. Ωστόσο, οι μέτοχοι μπορούν να ζητήσουν αποζημίωση μόνο για ζημία που διαφέρει από τη συλλογική ζημία της εταιρείας και μπορεί να οριστεί ως ατομική και προσωπική ζημία. Η δυνατότητα ενός (μειοψηφικού) μετόχου να ασκήσει αγωγή εναντίον διευθυντή έλαβε πρόσφατα ρητή νομική βάση στο Λουξεμβουργιανό δίκαιο.

Εάν οι μέτοχοι υπέστησαν συλλογική ζημία, εναπόκειται στη συνέλευση των μετόχων να ζητήσουν αποζημίωση, οπότε πρέπει να ασκηθεί προσφυγή από τη συνέλευση των μετόχων για λογαριασμό της εταιρείας (θα απορριφθεί μια ενέργεια που κινείται από έναν μόνο μέτοχο) . Η νομική βάση της προσφυγής διαφέρει ανάλογα με το αν την διαδικασία την επικαλείται η εταιρεία ή τρίτοι.

Για τις εισηγμένες εταιρείες, οι κανόνες και οι κανονισμοί του LuxSE προβλέπουν μια σειρά κυρώσεων σε περίπτωση παραβίασης των κανόνων, συμπεριλαμβανομένων των χρηματικών ποινών ή αποζημιώσεων για τις ζημίες που προκαλούνται στη χρηματιστηριακή αγορά.

Οι διευθυντές μιας ανώνυμης εταιρείας διορίζονται για χρονικό διάστημα που δεν μπορεί να υπερβεί τα έξι έτη, Μπορούν να διαγραφούν ανά πάσα στιγμή από τη γενική συνέλευση των μετόχων χωρίς αιτιολόγηση, με απλή πλειοψηφία. Είναι επίσης δυνατό να προβλεφθούν αυστηρότεροι όροι μέσω μιας ψηφοφορίας για να διοριστούν ή να ανακληθούν οι διευθυντές. Μια άλλη δυνατότητα είναι να επιτρέπεται σε κάθε κατηγορία μετόχων να διορίζουν υποψηφίους, μεταξύ των οποίων η γενική συνέλευση των μετόχων θα εκλέγει τους διευθυντές.

### **Συγκρούσεις συμφερόντων των διευθυντών**

Όσον αφορά τους κανόνες σχετικά με τη σύγκρουση συμφερόντων, κάθε διευθυντής ο οποίος έχει άμεσο ή έμμεσο συμφέρον που σχετίζεται με το ιδιοκτησιακό δικαίωμα και είναι αντίθετο με εκείνο της εταιρείας σε μια συναλλαγή που υποβάλλεται προς έγκριση στο διοικητικό συμβούλιο υποχρεούται να ενημερώνει το διοικητικό συμβούλιο για την σύγκρουσή αυτή και να απέχει από τη συμμετοχή στις συζητήσεις και την ψηφοφορία. Μια ειδική έκθεση σχετικά με τις συναλλαγές στις οποίες ένα από τα διευθυντικά στελέχη είχε (δυννητική) σύγκρουση συμφερόντων θα πρέπει να προετοιμαστεί και να υποβληθεί στην επόμενη γενική συνέλευση πριν από την ψηφοφορία επί των ψηφισμάτων. Εάν εξαιτίας σύγκρουσης συμφερόντων, δεν επιτευχθεί ο αριθμός που απαιτείται βάσει του καταστατικού μιας εταιρείας για τη συζήτηση και την ψηφοφορία επί συγκεκριμένου θέματος, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να αποφασίσει να αναβάλει την απόφαση στη γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρείας

Συνιστάται στους διευθυντές των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Λουξεμβούργο:

- Η ενημέρωση του συμβουλίου για κάθε πιθανή σύγκρουση συμφερόντων.
- Η λήψη αποφάσεων προς το καλύτερο συμφέρον της εταιρείας.
- Να προειδοποιούν το συμβούλιο για πιθανές συγκρούσεις μεταξύ των άμεσων ή έμμεσων προσωπικών τους συμφερόντων και εκείνων της εταιρείας ή μιας οντότητας που ελέγχεται από αυτήν.
- Να αποφεύγουν να συμμετάσχουν σε οποιαδήποτε συζήτηση ή απόφαση που συνεπάγεται μια τέτοια σύγκρουση (εκτός αν αφορούν τρέχουσες πράξεις που συνάπτονται υπό κανονικές συνθήκες).

### **Χρηματοοικονομική πληροφόρηση και λογοδοσία**

Όλες οι εταιρείες πρέπει να καταθέτουν ετήσιους λογαριασμούς εταιρειών βάσει του νόμου. Το άρθρο 309 επιβάλλει ενοποιημένη λογιστική για όλες τις εταιρείες με έδρα το Λουξεμβούργο. Στις 18 Δεκεμβρίου 2015, το κοινοβούλιο του Λουξεμβούργου

εξέδωσε πράξη για την εφαρμογή της οδηγίας 2013/34 / ΕΕ. Η πράξη αυτή επέφερε διάφορες αλλαγές στην κατάρτιση των ετήσιων λογαριασμών των εταιρειών του Λουξεμβούργου. Μεταξύ άλλων, άλλαξε τους κανόνες που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του μεγέθους μιας επιχείρησης. Ανάλογα με το αν μια εταιρεία μπορεί να χαρακτηριστεί ως «μικρή», «μεσαία» ή «μεγάλη», ισχύουν για αυτήν διάφορες υποχρεώσεις χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, όπως η υποχρέωση κατάρτισης ενοποιημένων ετήσιων λογαριασμών ή η υποχρέωση χρησιμοποίησης μιας συγκεκριμένης δομής ισολογισμού για το λογαριασμό κερδών και ζημιών. Επιπλέον, οι απαιτήσεις γνωστοποίησης για τις μικρές εταιρείες άλλαξαν και εφαρμόστηκε μια αρχή ουσιαστικότητας (με αποτέλεσμα οι πληροφορίες που θεωρούνται άσχετες να παραλειφθούν στους ετήσιους λογαριασμούς).

Οι αρχές του LuxSE επιβάλλουν επιπλέον την κατάρτιση ενός συνόλου κανόνων για τη ρύθμιση της συμπεριφοράς και των υποχρεώσεων κοινοποίησης σχετικά με τις συναλλαγές των κινητών αξιών της εταιρείας και τον προσδιορισμό των πληροφοριών που πρέπει να δημοσιοποιηθούν. Οι κανόνες αυτοί πρέπει επίσης να θέτουν τον υπάλληλο συμμόρφωσης, ο οποίος επιφορτίζεται με τον έλεγχο της συμμόρφωσης με τους κανόνες, υπό την ευθύνη του συμβουλίου. Η αρχή 9 απαιτεί από τους διευθυντές να καθιερώσουν αυστηρούς κανόνες που αποσκοπούν στην προστασία των συμφερόντων της εταιρείας στους τομείς της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, του εσωτερικού ελέγχου και της διαχείρισης κινδύνων. Αυτό περιλαμβάνει τη δημιουργία, κατά περίπτωση, επιτροπής ελέγχου για την απαλλαγή του διοικητικού συμβουλίου από τις αρμοδιότητές του όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνων, τον εσωτερικό έλεγχο και τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Η αποτελεσματικότητα του συστήματος χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων της εταιρείας πρέπει επίσης να υπόκειται σε τακτική εξέταση.

Οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λουξεμβούργου και οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Euro MTF υπόκεινται επιπρόσθετα στους εσωτερικούς κανόνες και τους κανονισμούς του LuxSE, οι οποίοι περιέχουν ορισμένους κανόνες γνωστοποίησης που απορρέουν κυρίως από τον νόμο περί διαφάνειας καθώς και από τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς. Οι νομικές υποχρεώσεις δεν περιλαμβάνουν ειδικά επιπτώσεις εκτός της δικαιοδοσίας, εκτός εάν οι επιπτώσεις επηρεάζουν τις υποχρεώσεις παροχής χρηματοοικονομικών στοιχείων, οπότε πρέπει να αναφέρονται.



### **Ο ρόλος και η εξουσία των ελεγκτών και η ανεξαρτησία τους**

Ο νόμος της 28ης Ιουλίου 2016 για το ελεγκτικό επάγγελμα (νόμος περί ελέγχου) και η νομοθεσία του Λουξεμβούργου επιφυλάσσουν αποκλειστικά, μεταξύ άλλων, τους υποχρεωτικούς ελέγχους σε νόμιμους ελεγκτές ελεγκτικές εταιρείες που έχουν εγκριθεί από την CSSF. Η πρόσβαση στο ελεγκτικό επάγγελμα ρυθμίζεται από τον νόμο περί ελέγχου και οι ιδιότητα «ελεγκτές» και «ελεγκτικές εταιρείες» χορηγούνται στους αιτούντες εφόσον πληρούνται ορισμένα κριτήρια. Οι εγγεγραμμένοι ελεγκτές και οι εγκεκριμένοι ελεγκτικοί φορείς πρέπει επίσης να είναι μέλη του εθνικού ελεγκτικού οργάνου του Λουξεμβούργου, του Ινστιτούτου Εγγεγραμμένων Ελεγκτών, ο οποίος επιφορτίζεται με την αυστηρή εφαρμογή των κανόνων του ελεγκτικού επαγγέλματος και την τήρηση των επαγγελματικών υποχρεώσεων των μελών του. Το ζήτημα και ο ορισμός της ανεξαρτησίας των ελεγκτών παραμένουν ανεπίλυτα. Σύμφωνα με τον ορισμό του Λουξεμβούργου, η απαίτηση των καταχωρημένων ελεγκτών και των καταχωρισμένων ελεγκτικών εταιρειών να είναι ανεξάρτητες από την οντότητα που εξετάζουν μεταφράζεται ως ελεγκτές που εμποδίζονται να συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων της αναθεωρημένης οντότητας. Επίσης, ο ελεγκτής δεν μπορεί να ελέγχει τους λογαριασμούς εάν υπάρχει οποιαδήποτε μορφή άμεσης ή έμμεσης σχέσης, είτε πρόκειται για οικονομική, επιχειρηματική, απασχόληση ή άλλη, συμπεριλαμβανομένης της παροχής πρόσθετων υπηρεσιών πέραν του ελέγχου, μεταξύ του καταχωρημένου ελεγκτή, το δίκτυό της και της εξεταζόμενης οντότητας.

### **Εταιρική ευθύνη**

Για τις εισηγμένες εταιρείες, μία από τις κατευθυντήριες γραμμές στις αρχές του LuxSE υποδηλώνει ότι το διοικητικό συμβούλιο διορίζει έναν υπεύθυνο συμμόρφωσης, τα καθήκοντα και οι ευθύνες του οποίου πρέπει να καθορίζονται από τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. Η αποστολή του υπεύθυνου συμμόρφωσης είναι, μεταξύ άλλων, να ελέγχει την τήρηση των κανόνων σχετικά με τις συναλλαγές στις μετοχές της εταιρείας. Οι αρχές LuxSE υποδεικνύουν περαιτέρω ότι ο υπεύθυνος συμμόρφωσης έχει ανά πάσα στιγμή πρόσβαση στον πρόεδρο του συμβουλίου και στην επιτροπή ελέγχου. Η αρχή 9 απαιτεί από το διοικητικό συμβούλιο να καταρτίσει αυστηρούς κανόνες για την προστασία των συμφερόντων της εταιρείας, ιδίως όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνων, τον εσωτερικό έλεγχο και την χρηματοοικονομική

πληροφόρηση. Η αρχή 9 και η σύσταση 9.1 προτείνει στο διοικητικό συμβούλιο να ορίσει μια ελεγκτική επιτροπή που θα συνδράμει στην εκκαθάριση της ευθύνης του διοικητικού συμβουλίου στους τομείς της οικονομικής πληροφόρησης, του εσωτερικού ελέγχου και της διαχείρισης κινδύνων.

### **Υπάλληλοι**

Ο κώδικας εργασίας του Λουξεμβούργου εισήγαγε μια νομική απαίτηση για τους εκπροσώπους των εργαζομένων σε ορισμένα διοικητικά συμβούλια. Αυτή η νομική υποχρέωση περιορίζεται στις ανώνυμες εταιρείες που πληρούν δύο κριτήρια: όλες τις εταιρείες που είναι εγκατεστημένες στο Λουξεμβούργο και απασχολούν πάνω από 1.000 υπαλλήλους για μια τριετή περίοδο, και όλες οι εταιρείες που είναι εγκατεστημένες στο Λουξεμβούργο στις οποίες το κράτος διατηρεί χρηματοδοτική συμμετοχή άνω του 25% ή που ασκούν κρατική παραχώρηση. Παρά την έλλειψη γενικότερης νομικής απαίτησης όσον αφορά την εκπροσώπηση στα διοικητικά συμβούλια επιχειρήσεων, πρέπει να σημειωθεί ότι οι εργαζόμενοι στο Λουξεμβούργο με περισσότερους από 15 υπαλλήλους έχουν νόμιμο δικαίωμα εκπροσώπησης στην εργασία.

### **Δικαιώματα και εξουσίες των μετόχων**

Ο Νόμος περί Μετόχων άρχισε να ισχύει την 1η Ιουλίου 2011 με στόχο, μεταξύ άλλων, την ενίσχυση της άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου των μετόχων μειοψηφίας σε εισηγμένες εταιρείες για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης τέτοιων εταιρειών. Ο Νόμος περί Μετόχων αναφέρεται ρητά στην αρχή της ίσης μεταχείρισης των μετόχων. Η αρχή αυτή περιορίζεται στη συμμετοχή των μετόχων στη γενική συνέλευση των μετόχων και στην άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου τους κατά τη συνεδρίαση αυτή. Ο Νόμος περί Μεριδιούχων τροποποίησε τον προηγούμενο κανόνα ότι μια ψήφος είναι κατ'αρχήν συνδεδεμένη με μία μετοχή, επιτρέποντας πλέον στην εταιρεία να προβλέπει διαφορετικά δικαιώματα ψήφου για διαφορετικές μετοχές.

Το άρθρο 53 του νόμου επιφυλάσσει τη διοίκηση της εταιρείας στο διοικητικό της συμβούλιο. Εάν ένας μέτοχος ασχολείται άμεσα με τη διαχείριση της εταιρείας, μπορεί να θεωρηθεί εκ των πραγμάτων διευθυντής και να αντιμετωπίσει αστική ή ποινική ευθύνη ή και τα δύο και γενικά να ευθύνεται υπό τις ίδιες συνθήκες με τους διορισμένους διευθυντές. Ωστόσο, οι μέτοχοι ελέγχουν τον διορισμό του διοικητικού συμβουλίου (και συνεπώς τη σύνθεσή του) με απόφαση πλειοψηφίας άνω του 50% για να διορίσουν νέο διευθυντή. Επιπλέον, οι μέτοχοι που αντιπροσωπεύουν το 10%

του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας μπορούν να αναγκάσουν το διοικητικό συμβούλιο να αναβάλει τη γενική συνέλευση των μετόχων για περίοδο έως τεσσάρων εβδομάδων.

Επιπλέον, κατά τη διάρκεια της ετήσιας γενικής συνέλευσης, οι μέτοχοι μπορούν να αμφισβητήσουν το διοικητικό συμβούλιο για όλες τις πτυχές της διοίκησης, της λογιστικής και ούτω καθεξής καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Παρόλο που στο παρελθόν οι μέτοχοι στην πράξη είχαν ήδη τη δυνατότητα να υποβάλλουν ερωτήσεις κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης και να λαμβάνουν απαντήσεις στις ερωτήσεις τους, ο Νόμος περί Μετόχων ορίζει ρητώς αυτό το δικαίωμα των μετόχων σε σχέση με τα θέματα της ημερήσιας διάταξης της συνεδρίασης. Σύμφωνα με το νόμο περί μετόχων, πέραν του δικαιώματος να υποβάλλουν προφορικά ερωτήματα κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίασης, οι μέτοχοι μπορούν να έχουν το δικαίωμα να θέτουν γραπτές ερωτήσεις σχετικά με τα θέματα της ημερήσιας διάταξης πριν τη συνεδρίαση.

Εκτός από ορισμένες ειδικές περιστάσεις (π.χ. στην περίπτωση εμπιστευτικών πληροφοριών), η εταιρεία πρέπει να απαντήσει σε τυχόν ερωτήσεις που της απευθύνονται. Σε περίπτωση που αρκετές ερωτήσεις σχετίζονται με το ίδιο θέμα, η εταιρεία μπορεί να δημοσιεύσει ένα λεπτομερές έγγραφο ερωτήσεων και απαντήσεων στον ιστότοπο της, οπότε ο πρόεδρος πρέπει να επιστήσει την προσοχή των μετόχων στη δημοσίευση.

Ο νόμος επιτρέπει επίσης στους μετόχους να υποβάλλουν ερωτήσεις στη διοίκηση εκτός μιας συνεδρίασης. Οποιοσδήποτε μέτοχος που αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας ή και τα δύο, μπορεί να ζητήσει από το διοικητικό συμβούλιο ή το διευθυντικό όργανο να υποβάλει ερωτήσεις σχετικά με τη διαχείριση και τη λειτουργία της εταιρείας ή μιας από τις θυγατρικές της χωρίς την ανάγκη έκτακτων περιστάσεων. Εάν το διοικητικό ή διοικητικό όργανο της εταιρείας δεν απαντήσει σε αυτά τα ερωτήματα εντός ενός μηνός, οι μέτοχοι μπορούν να υποβάλουν αίτηση με συνοπτικές διαδικασίες, στον πρόεδρο του περιφερειακού δικαστηρίου αρμόδιο για εμπορικές υποθέσεις και να ορίσουν έναν ή περισσότερους ανεξάρτητους εμπειρογνώμονες για να συντάξουν έκθεση στα θέματα στα οποία αναφέρονται οι ερωτήσεις. Ορισμένα θέματα πρέπει επίσης να αναφέρονται στους μετόχους, όπως η σύγκρουση συμφερόντων οποιουδήποτε διευθυντή σχετικά με την ψηφοφορία επί ψηφίσματος

### **Προστασία από την εξαγορά**

Οι προσφορές εξαγοράς καλύπτονται από το νόμο περί εξαγοράς του Λουξεμβούργου της 19ης Μαΐου 2006 (με την οποία μεταφέρεται η οδηγία 2004/25 / ΕΚ). Το πεδίο εφαρμογής του παρόντος νόμου περιορίζεται στις εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρόλο που το δίκαιο του Λουξεμβούργου παραδέχεται την αρχή των αμυντικών μέτρων, δεν υπάρχει νομολογία που να καλύπτει ειδικά το ζήτημα μέχρι στιγμής. Κατά την εφαρμογή οποιωνδήποτε αμυντικών μέτρων, το συμβούλιο έχει την υποχρέωση να ενεργεί με καλή πίστη σε σχέση με τα συμφέροντα των μετόχων.

### **Σχέδια μετόχων και δικαιωμάτων ψήφου και παρόμοια μέτρα**

Κατά γενικό κανόνα, οποιαδήποτε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας του Λουξεμβούργου αποφασίζεται από τη γενική συνέλευση των μετόχων. Ωστόσο, το καταστατικό μιας ανώνυμης εταιρείας του Λουξεμβούργου μπορεί να εξουσιοδοτήσει το διοικητικό συμβούλιο να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο μέχρι ένα καθορισμένο ποσό σε μία ή περισσότερες εγκαταστάσεις. Η άδεια αυτή ισχύει μόνο για περίοδο πέντε ετών , αλλά μπορεί να ανανεωθεί από τη γενική συνέλευση των μετόχων.

### **Επαφή με τους μετόχους**

Σύμφωνα με το Νόμο περί Μετόχων, οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να προειδοποιήσουν τουλάχιστον 30 ημερολογιακές ημέρες πριν τη διεξαγωγή μιας συνεδρίασης. Με τον τρόπο αυτό, το κοινοβούλιο του Λουξεμβούργου επέβαλε μεγαλύτερη προθεσμία προειδοποίησης από την προβλεπόμενη από την οδηγία 2007/36 / ΕΚ περίοδο προειδοποίησης 21 ημερών. Σε περίπτωση που η απαρτία δεν επιτευχθεί κατά την πρώτη συνεδρίαση, πρέπει να συγκληθεί δεύτερη σύνοδος τουλάχιστον 17 ημερολογιακών ημερών πριν τη συνεδρίαση. Η προκήρυξη πρόσκλησης υποβολής προσφορών πρέπει να δημοσιεύεται στην ηλεκτρονική συλλογή εταιρειών και ενώσεων, σε εφημερίδα του Λουξεμβούργου και σε άλλα μέσα ενημέρωσης κατά τρόπο που εξασφαλίζει την αποτελεσματική διανομή των πληροφοριών στο κοινό σε ολόκληρο τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο. Σε περίπτωση που έχουν εγγραφεί όλες οι μετοχές, οι ανακοινώσεις μπορούν να αποστέλλονται με συστημένη επιστολή προς τους μετόχους και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου τους.

Ο νόμος για τους μετόχους απαιτεί να παρέχεται στους μετόχους, υπό ορισμένους όρους, δικαίωμα ψήφου πληρεξουσίου, με τον πληρεξούσιο να έχει τα ίδια δικαιώματα με τον μέτοχο. Η εταιρεία δεν έχει καμία υποχρέωση να επαληθεύει ότι ο πληρεξούσιος ψηφίζει σύμφωνα με τις οδηγίες του μετόχου.

### 3.5 Κανονιστικό πλαίσιο Φιλανδίας

#### Εισαγωγή

Σύμφωνα με τις μελέτες "The Corporate Governance Review - Filand Edition 7" (Klaus Ilmonen, Antti Kuha, Anniina Järvinen, Jesse Collin) και "Corporate governance and directors duties in Filand overview" (Pat English, McDonnell Matheson) η φινλανδική εταιρική διακυβέρνηση βασίζεται κυρίως στον Φινλανδικό νόμο για τις εταιρείες (624/2006, ο νόμος περί εταιρειών). Ο νόμος περί εταιρειών ρυθμίζει τη διακυβέρνηση των εταιρειών, όπως ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου, του διευθύνοντος συμβούλου και των μετόχων καθώς και τα καθήκοντα και οι ευθύνες τους. Για τις εισηγμένες εταιρείες, ο νόμος περί Φινλανδικών αγορών κινητών αξιών (746/2012) διαδραματίζει σημαντικό ρόλο, όσον αφορά θέματα γνωστοποίησης και διαφάνειας. Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει επίσης να συμμορφώνονται με τους κανόνες της Nasdaq Helsinki Ltd (Χρηματιστήριο του Ελσίνκι) καθώς και με τους κανονισμούς και τις κατευθυντήριες γραμμές της Φινλανδικής Αρχής Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (FIN-FSA). Εκτός από τους εθνικούς νόμους, η ισχύουσα νομοθεσία της ΕΕ έχει αυξανόμενη σημασία για τη ρύθμιση της διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιρειών. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) εκδίδει επίσης κατευθυντήριες γραμμές και τεχνικά πρότυπα για τις εισηγμένες εταιρείες.

Επιπλέον, η αυτορρύθμιση είναι κεντρική στη Φινλανδική εταιρική διακυβέρνηση. Ο Φινλανδικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του 2015 (ο κώδικας), που εκδόθηκε από τη Φινλανδική Ένωση Αγορών Κινητών Αξιών και εφαρμόζεται από την 1η Ιανουαρίου 2016, είναι ο κύριος κανονισμός σε σχέση με αυτό, μαζί με τον Κώδικα εξαγορών του Ελσίνκι (που ισχύει από την 1η Ιανουαρίου 2014). Και οι δύο κωδικοί εφαρμόζονται σε βάση συμμόρφωσης ή εξήγησης (δηλ. Οι κωδικοί δεν είναι υποχρεωτικοί, αλλά οποιαδήποτε απόκλιση από τους κανονισμούς των κωδικών πρέπει να γνωστοποιείται με εξήγηση). Η εφαρμογή των κανονισμών που ισχύουν για εισηγμένες εταιρείες μπορεί να πραγματοποιηθεί από την FIN-FSA ή το

Χρηματιστήριο του Ελσίνκι μέσω πειθαρχικών διαδικασιών. Επιπλέον, ο νόμος μπορεί να επιβληθεί μέσω αγωγών στα τοπικά δικαστήρια.

### **Δομή και πρακτικές του διοικητικού συμβουλίου**

Η Φινλανδική δομή εταιρικής διακυβέρνησης βρίσκεται ανάμεσα στο αγγλοσαξονικό μοντέλο ενός επιπέδου και το μοντέλο δύο επιπέδων παραδοσιακά πιο συνηθισμένο στην ηπειρωτική Ευρώπη. Μια εταιρεία μπορεί να επιλέξει να έχει τόσο το διοικητικό συμβούλιο όσο και ένα εποπτικό συμβούλιο ή απλά το διοικητικό συμβούλιο. Η εταιρεία έχει εποπτικό συμβούλιο, το όργανο αυτό εποπτεύει τη διοίκηση της εταιρείας, με τη σειρά της είναι υπεύθυνη για το διοικητικό συμβούλιο και τον διευθύνοντα σύμβουλο. Στις αρχές του 2017, λιγότερο από το 4 τοις εκατό των Φινλανδικών εισηγμένων εταιρειών παρουσίαζαν εποπτικά συμβούλια. Τα συμβούλια εισηγμένων εταιρειών αποτελούνται συνήθως από πέντε έως δέκα μέλη.

### **Νομικές αρμοδιότητες του συμβουλίου**

Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη συνολική διαχείριση των υποθέσεων της εταιρείας και την κατάλληλη οργάνωση των εργασιών της. Το διοικητικό συμβούλιο είναι επίσης υπεύθυνο για την εξασφάλιση επαρκούς επιτήρησης των λογαριασμών και των οικονομικών της εταιρείας, καθώς και για διάφορες διοικητικές αποφάσεις που ορίζονται στον νόμο περί εταιρειών. Βασικό καθήκον του διοικητικού συμβουλίου είναι ο διορισμός και η απόλυση του διευθύνοντος συμβούλου (διευθύνων σύμβουλος), ο οποίος με τη σειρά του είναι υπεύθυνος για την εκτελεστική διαχείριση των καθημερινών εργασιών και των οικονομικών θεμάτων. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και ο διευθύνων σύμβουλος έχουν γενική υποχρέωση να ενεργούν με τη δέουσα προσοχή και προς το συμφέρον της εταιρείας σε όλα τα θέματα.

Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου είναι υπεύθυνος για τη σύγκληση του διοικητικού συμβουλίου, αλλά δεν έχει ειδικώς νομοθετικά καθήκοντα πέραν εκείνων των τακτικών μελών του διοικητικού συμβουλίου.

### **Λήψη αποφάσεων και εκπροσώπηση**

Το συμβούλιο λαμβάνει όλες τις σημαντικές αποφάσεις που επηρεάζουν την εταιρεία. Τα συγκεκριμένα όρια της γενικής αρμοδιότητας του διοικητικού συμβουλίου σε σχέση με την εξουσία του διευθύνοντος συμβούλου μπορούν να εξαρτώνται από το

μέγεθος της εταιρείας και τις καθιερωμένες πρακτικές διακυβέρνησής της. Επιπλέον, το διοικητικό συμβούλιο έχει ορισμένες διοικητικές αρμοδιότητες που δεν μπορούν να ανατεθούν, όπως σε σχέση με την εγγραφή νέων μετοχών.

Σε μεμονωμένες περιπτώσεις, το συμβούλιο μπορεί να αποφασίσει σε θέμα που εμπίπτει στην αρμοδιότητα του διευθύνοντος συμβούλου. Το διοικητικό συμβούλιο μπορεί επίσης να υποβάλει ένα ζήτημα που εμπίπτει στη γενική αρμοδιότητά του στη γενική συνέλευση για να αποφασίσει. Στις εισηγμένες εταιρείες, αυτή η τελευταία επιλογή χρησιμοποιήθηκε μερικές φορές κατά την έγκριση σημαντικών εξαγορών ή εκχωρήσεων.

Το διοικητικό συμβούλιο λαμβάνει όλες τις αποφάσεις του στο σύνολό του και η εξουσία λήψης αποφάσεων δεν μπορεί να ανατεθεί στον γενικό διευθυντή ή στις υποεπιτροπές του συμβουλίου. Εντούτοις, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να εξουσιοδοτήσει την εκτελεστική διεύθυνση ή άλλο μέρος να διαπραγματευτεί, να οριστικοποιήσει και να εκτελέσει εντός καθορισμένων παραμέτρων την τελική απόφαση σχετικά με ένα συγκεκριμένο ζήτημα. Συνήθως, οι εγκρίσεις αυτές ισχύουν μόνο για περιορισμένο χρονικό διάστημα.

Στον νόμο περί εταιρειών γίνεται διάκριση μεταξύ της αρχής λήψης αποφάσεων και του δικαιώματος εκπροσώπησης της εταιρείας. Σύμφωνα με το νόμο, το συμβούλιο ως σύνολο δικαιούται να εκπροσωπεί την εταιρεία σε όλα τα θέματα. Στην πράξη, τα άρθρα συνήθως προβλέπουν ότι, για παράδειγμα, ο διευθύνων σύμβουλος ή ο πρόεδρος, κάθε ένας από αυτούς, καθώς και δύο μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή άλλοι εξουσιοδοτημένοι εκπρόσωποι, μπορούν να εκπροσωπούν την εταιρεία.

#### **Επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου**

Η αποτελεσματική οργάνωση του έργου του διοικητικού συμβουλίου ενδέχεται να απαιτεί τη σύσταση επιτροπών συμβουλίου για τη διαχείριση ορισμένων θεμάτων. Ο κώδικας περιλαμβάνει περιγραφή και κατανομή καθηκόντων για επιτροπές ελέγχου, αποζημίωσης και διορισμού.

Το διοικητικό συμβούλιο μιας εισηγμένης εταιρείας πρέπει να παρακολουθεί τη διαδικασία χρηματοοικονομικής αναφοράς της εταιρείας καθώς και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων ελέγχου και διαχείρισης κινδύνου. Το διοικητικό συμβούλιο είναι επίσης αρμόδιο για την πρόταση και για την επιλογή του νόμιμου ελεγκτή. Επιπλέον, το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να επανεξετάζει και να

παρακολουθεί την ανεξαρτησία του ελεγκτή και, ειδικότερα, την παροχή ελεγκτικών υπηρεσιών στην ελεγχόμενη οντότητα.

Οι προπαρασκευαστικές εργασίες για την εκπλήρωση αυτών των αρμοδιοτήτων μπορούν να ανατεθούν στην ελεγκτική επιτροπή του συμβουλίου. Ο νόμος περί εταιρειών προβλέπει ότι η ελεγκτική επιτροπή μιας εισηγμένης εταιρείας αποτελείται από μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου και ότι τουλάχιστον ένα μέλος της ελεγκτικής επιτροπής έχει αρμοδιότητα στον τομέα της λογιστικής ή του ελέγχου.

#### **Αμοιβή των διευθυντικών στελεχών και της εκτελεστικής διοίκησης**

Η αμοιβή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και η βάση για τον προσδιορισμό τους καθορίζονται από την ετήσια γενική συνέλευση. Ο Κώδικας συνιστά ότι τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν θα πρέπει να συμμετέχουν σε προγράμματα αμοιβών που βασίζονται σε μετοχές. Η αμοιβή για την εκτελεστική διοίκηση ορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο. Το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να συστήσει επιτροπή αμοιβών για την προετοιμασία θεμάτων σχετικών με τη διαχείριση και την αμοιβή των εργαζομένων.

Σύμφωνα με τον Κώδικα, η εταιρεία εκδίδει στον ιστότοπό της μια τακτικά ενημερωμένη δήλωση αμοιβών που περιέχει περιγραφή των αποδοχών εντός της εταιρείας. Η κατάσταση περιγράφει τα οικονομικά οφέλη που παρέχονται στο διοικητικό συμβούλιο και στον διευθύνοντα σύμβουλο και περιέχει πληροφορίες σχετικά με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων και βασικές αρχές για τον καθορισμό των αποδοχών.

#### **Διορισμός και θητεία των μελών του διοικητικού συμβουλίου**

Στη Φινλανδία, η ετήσια γενική συνέλευση συνήθως εκλέγει όλους τους διευθυντές. Εντούτοις, λιγότερα από τα μισά μέλη του διοικητικού συμβουλίου μπορούν να διοριστούν με κάποιο άλλο τρόπο, εφόσον αυτό ορίζεται στα άρθρα. Στις εισηγμένες εταιρείες, η θητεία ενός διευθυντή τελικά τελειώνει με την ολοκλήρωση της επόμενης ετήσιας γενικής συνέλευσης μετά από τον διορισμό. Ωστόσο, η γενική συνέλευση μπορεί να καθαιρέσει έναν διευθυντή που έχει ορίσει ανά πάσα στιγμή κατά τη διάρκεια της θητείας.

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, η σύσταση εξωτερικής επιτροπής διορισμού έγινε πιο συνηθισμένη. Ένα συμβούλιο υποψηφιότητας αποτελείται συνήθως από εκπροσώπους των μεγαλύτερων μετόχων και συχνά περιλαμβάνει και τον πρόεδρο



του διοικητικού συμβουλίου. Στις αρχές του 2017, περίπου το 30% των εισηγμένων εταιρειών ίδρυσε ένα συμβούλιο διορισμού. Εκτός από τις προαναφερθείσες διατυπώσεις επίσημης διαδικασίας υποβολής υποψηφιοτήτων, κάθε μέτοχος μπορεί να υποβάλει ανταγωνιστική πρόταση σχετικά με την υποψηφιότητα του διευθυντή στη γενική συνέλευση.

#### **Απαιτήσεις για την σύσταση του διοικητικού συμβουλίου**

Ο νόμος περί εταιρειών προβλέπει τις ελάχιστες απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν όλα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Για να εκλεγεί ένας μέλος του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να είναι ενήλικος και φυσικό πρόσωπο που δεν είναι σε πτώχευση ή υπό κηδεμονία και του οποίου η νομική αρμοδιότητα δεν έχει περιοριστεί. Ο Κώδικας συνιστά ότι η πλειοψηφία των μελών του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να είναι ανεξάρτητη από την εταιρεία και ότι η πλειοψηφία του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να είναι ανεξάρτητη από τους σημαντικούς μετόχους. Ο κώδικας συνιστά να μην εκλέγεται ο διευθύνων σύμβουλος και ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου. Δεν υπάρχει καθήκον εκ του νόμου να συμπεριλαμβάνονται εκπρόσωποι των εργαζομένων στο διοικητικό συμβούλιο και οι εκπρόσωποι αυτοί είναι πολύ σπάνιοι στις εισηγμένες εταιρείες.

Ο Κώδικας συνιστά τα δύο φύλα να εκπροσωπούνται στον πίνακα. Σύμφωνα με έρευνα που δημοσιεύθηκε το 2016, το 90 τοις εκατό των διοικητικών συμβουλίων φινλανδικών εισηγμένων εταιρειών εμφάνισαν και τα δύο φύλα, ενώ οι γυναίκες αποτελούσαν το 25 τοις εκατό όλων των διευθυντικών στελεχών.

#### **Νομικά καθήκοντα και δικαίωμα ενημέρωσης**

Τα διοικητικά συμβούλια των Φινλανδικών εισηγμένων εταιρειών αποτελούνται συνήθως από μη εκτελεστικούς διευθυντές. Σε ορισμένες εταιρείες ο γενικός διευθυντής είναι επίσης μέλος του διοικητικού συμβουλίου, αλλά άλλοι εκτελεστικοί διευθυντές είναι σπάνιοι. Το Φινλανδικό εταιρικό δίκαιο δεν κάνει γενικά διάκριση μεταξύ εκτελεστικών και μη εκτελεστικών διευθυντών όσον αφορά τα δικαιώματα, τα καθήκοντά τους ή την ευθύνη τους.

Σύμφωνα με τον κώδικα, η εταιρεία παρέχει στο διοικητικό συμβούλιο επαρκείς πληροφορίες για την εκτέλεση των καθηκόντων του. Το διοικητικό συμβούλιο έχει γενικά ευρεία εξουσία να απαιτεί από την εκτελεστική διοίκηση να συγκεντρώνει και να προετοιμάζει τις πληροφορίες ώστε να αποτελεί τη βάση για τη λήψη αποφάσεων και τη διεκπεραίωση των εποπτικών καθηκόντων του συμβουλίου. Οι εκτελεστικοί

και οι μη εκτελεστικοί διευθυντές έχουν το ίδιο δικαίωμα ενημέρωσης. Θεωρείται καλή πρακτική να διασφαλιστεί ότι ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου ενημερώνεται πάντοτε καλά για κάθε νέα εξέλιξη, καθώς ο πρόεδρος είναι υπεύθυνος για τη σύγκληση του διοικητικού συμβουλίου όταν είναι απαραίτητο.

Παρόλο που το διοικητικό συμβούλιο έχει την εξουσία να ζητά πληροφορίες από τη διοίκηση και τους υπαλλήλους σε σχέση με τον εποπτικό του ρόλο, θεωρείται καλή πρακτική η οργάνωση αυτής της συλλογής πληροφοριών με επίσημο και συντονισμένο τρόπο.

Το γεγονός ότι ένας διευθυντής μπορεί να επωφεληθεί από μια απόφαση ως μέτοχος της εταιρείας δεν οδηγεί αφ 'εαυτής σε σύγκρουση συμφερόντων. Κάθε διευθυντής πρέπει σε κάθε θέμα ανεξάρτητα να αξιολογήσει εάν υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων. Οι διευθυντές θα πρέπει επίσης να παρέχουν στο διοικητικό συμβούλιο τις σχετικές πληροφορίες για την εκτίμηση της κατάστασης αλλά και παράγοντες που γενικά υποδηλώνουν πιθανή σύγκρουση συμφερόντων.

#### **Ευθύνη των μελών του διοικητικού συμβουλίου**

Ο νόμος περί εταιρειών προβλέπει διορθωτικά μέτρα όταν ένα μέλος του συμβουλίου δεν έχει εκπληρώσει τα καθήκοντά του. Η βάση για την ευθύνη είναι ευρύτερη όσον αφορά τις ζημίες που προκαλούνται στην ίδια την εταιρεία. Πρώτον, ένας διευθυντής είναι υπεύθυνος για την αποζημίωση για ενδεχόμενη απώλεια που υπέστη εξ αμελείας η εταιρεία. Δεύτερον, ένας διευθυντής είναι επίσης υπεύθυνος έναντι της εταιρείας, του μετόχου ή τρίτου για ζημίες που προκλήθηκαν είτε εκ προθέσεως είτε εξ αμελείας κατά παράβαση των διατάξεων του νόμου περί εταιρειών.

Γενικά, το βάρος της απόδειξης έγκειται στο πρόσωπο που ζητεί παραβίαση και απώλεια. Ωστόσο, υπάρχει τεκμήριο αμέλειας σε περιπτώσεις παραβίασης μιας λεπτομερούς διάταξης του νόμου περί εταιρειών (δηλαδή, εκτός των γενικών αρχών) ή του καταστατικού, καθώς και σε περίπτωση πράξης προς όφελος ενός συνδεδεμένου μέρους, οπότε ο εν λόγω διευθυντής πρέπει να αποδείξει ότι ενεργούσε με τη δέουσα προσοχή.

Η παροχή ασφαλιστικών συμβολαίων και στελεχών που καταβάλλει η εταιρεία για την κάλυψη της αστικής ευθύνης των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών επιτρέπεται. Η ασφάλιση χρησιμοποιείται συνήθως σε

εισηγμένες εταιρείες. Ο νόμος περί εταιρειών προβλέπει επίσης ποινικές κυρώσεις για την παραβίαση ορισμένων από τις διατάξεις του, όπως αυτές που αφορούν την κατανομή των κεφαλαίων ή τους περιορισμούς ψήφου. Οι ενέργειες των διευθυντικών στελεχών υπό την ιδιότητα αυτή μπορούν επίσης να καταλήξουν σε ποινική ευθύνη, όπως π.χ. στον Φινλανδικό ποινικό κώδικα (39/1889) και στον νόμο περί αγορών κινητών αξιών.

### **Χρηματοοικονομική πληροφόρηση και λογοδοσία**

Ο κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς (MAR) της ΕΕ έχει εφαρμοστεί άμεσα στη Φινλανδία από τις 3 Ιουλίου 2016. Το MAR ορίζει τους βασικούς κανόνες που ισχύουν για τις απαιτήσεις γνωστοποίησης των εκδοτών και τη διαχείριση εμπιστευτικών πληροφοριών. Το MAR απαιτεί από τους εκδότες να δημοσιοποιούν εμπιστευτικές πληροφορίες το συντομότερο δυνατό. Σύμφωνα με το MAR, οι πληροφορίες θεωρούνται εμπιστευτικές πληροφορίες εάν (1) έχουν συγκεκριμένο χαρακτήρα και δεν έχουν δημοσιοποιηθεί, (2) αφορούν άμεσα ή έμμεσα έναν ή περισσότερους εκδότες ή ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, και (3) οι πληροφορίες αυτές είναι πιθανό να έχουν σημαντική επίπτωση στις τιμές των εν λόγω χρηματοπιστωτικών μέσων ή στην τιμή των συναφών παράγωγων μέσων.

Οι πληροφορίες είναι ακριβείς εάν είναι αρκετά συγκεκριμένες ώστε να επιτρέπουν την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πιθανή επίδραση του γεγονότος ή της περίπτωσης στην τιμή του σχετικού χρηματοπιστωτικού μέσου. Σε μια μακρά διαδικασία, όπως είναι οι διαπραγματεύσεις ή οι εταιρικές επενδύσεις, πληροφορίες σχετικά με τα ενδιάμεσα στάδια της διαδικασίας, όπως το στάδιο των διαπραγματεύσεων, μπορούν επίσης να θεωρηθούν ακριβείς πληροφορίες. Η MAR επιτρέπει την καθυστέρηση της γνωστοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών εάν (1) η άμεση γνωστοποίηση ενδέχεται να βλάψει τα νόμιμα συμφέροντα της εταιρείας, (2) η καθυστέρηση δεν είναι πιθανό να παραπλανήσει το κοινό και (3) η εταιρεία είναι σε θέση να εξασφαλίσει εμπιστευτικότητα των πληροφοριών. Κατά τη στιγμή της δημόσιας γνωστοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών, οι εκδότες υποχρεούνται να καταγράψουν τους λόγους για την καθυστέρηση της γνωστοποίησης.

Οι εισηγμένες εταιρείες καταρτίζουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου καθώς και ενδιάμεση έκθεση για τους πρώτους έξι μήνες του οικονομικού έτους. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις συντάσσονται σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Οι οικονομικές

καταστάσεις πρέπει να δημοσιεύονται εντός τεσσάρων μηνών από το τέλος του οικονομικού έτους και το αργότερο τρεις εβδομάδες πριν από την ετήσια γενική συνέλευση. Επιπλέον, η δημοσίευση δημοσιονομικού δελτίου, όπως απαιτείται από τους κανόνες του Χρηματιστηρίου του Ελσίνκι, πρέπει να δημοσιευθεί εντός τριών μηνών από το τέλος του οικονομικού έτους.

Τόσο ο νόμος περί εταιρειών όσο και ο νόμος περί αγορών κινητών αξιών απαιτούν τη διατήρηση ορισμένων διαθέσιμων πληροφοριών στον ιστότοπο της εταιρείας. Ο Κώδικας περιλαμβάνει επίσης λεπτομερέστερες οδηγίες σχετικά με τη δημοσίευση των πληροφοριών με εύκολο τρόπο εύρεσης και φιλικό προς τους επενδυτές. Όλες οι πληροφορίες που δημοσιεύονται βάσει των κανονιστικών απαιτήσεων γνωστοποίησης πρέπει να διανέμονται στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και στην αποθήκη έκδοσης του χρηματιστηρίου και να παραμένουν διαθέσιμες στην ιστοσελίδα της εταιρείας για τουλάχιστον πέντε έτη. Ωστόσο, οι οικονομικές καταστάσεις, οι εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις και οι δηλώσεις εταιρικής διακυβέρνησης παραμένουν διαθέσιμες στον ιστότοπο για τουλάχιστον 10 έτη.

### **Ελεγκτές**

Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να διορίσουν τουλάχιστον έναν ελεγκτή ή ελεγκτικό γραφείο εγκεκριμένο από το Φινλανδικό Γραφείο Διπλωμάτων Ευρεσιτεχνίας και Καταχώρισης. Η διάρκεια της πρόσληψης συγκεκριμένου ελεγκτή ή ελεγκτικού γραφείου δεν μπορεί να υπερβαίνει τα 10 έτη. Ο ελεγκτής υποβάλλει ετησίως στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας γραπτή επιβεβαίωση της ανεξαρτησίας του, ειδοποίηση σχετικά με τις απειλές κατά της ανεξαρτησίας καθώς και τα μέτρα που ελήφθησαν για τη διαφύλαξη της ανεξαρτησίας, καθώς και κοινοποίηση σχετικά με άλλες υποχρεώσεις εκτός από τον υποχρεωτικό έλεγχο που διενεργήθηκε για την εταιρεία.

Ισχύουν περιορισμοί σε σχέση με την παροχή μη ελεγκτικών υπηρεσιών για εισηγμένες εταιρείες από τους ελεγκτές και τα ελεγκτικά τους γραφεία. Η πρώτη δέσμη περιορισμών αφορά υπηρεσίες που αφορούν τη διαχείριση ή τη λήψη αποφάσεων της ελεγχόμενης οντότητας. Η λογιστική και η κατάρτιση λογιστικών βιβλίων και οικονομικών καταστάσεων για την ελεγχόμενη οντότητα απαγορεύονται.

### **Εταιρική Ευθύνη**

Ο Κώδικας καθορίζει τις κύριες αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά τον εσωτερικό έλεγχο και τη διαχείριση κινδύνων. Σύμφωνα με τον Κώδικα,

το συμβούλιο διασφαλίζει ότι η εταιρεία καθορίζει τις αρχές λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου και παρακολουθεί τη λειτουργία του ελέγχου αυτού. Ο Κώδικας προβλέπει επίσης ότι η εταιρεία θα γνωστοποιεί τους κυριότερους κινδύνους και αβεβαιότητες που γνωρίζει το συμβούλιο και τις αρχές κατά τις οποίες οργανώνεται η διαχείριση κινδύνων της εταιρείας. Η εταιρεία γνωστοποιεί επίσης τον τρόπο με τον οποίο οργανώνεται η λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας.

Η αναφορά για την εταιρική κοινωνική ευθύνη είναι κοινή. Ορισμένα θέματα γνωστοποίησης ευθύνης περιλαμβάνονται στην ετήσια έκθεση της εταιρείας. Η Φινλανδική κυβέρνηση έχει κάνει ψήφισμα για τη δέσμευσή της για την προώθηση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και έχει εκδώσει ένα σχέδιο δράσης σχετικά με την κοινωνική ευθύνη.

Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να συμπεριλάβουν στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης περιγραφή των εφαρμοστέων πολιτικών όσον αφορά την ποικιλομορφία, συμπεριλαμβανομένης της ισορροπίας μεταξύ των φύλων και του εκπαιδευτικού υπόβαθρου του συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου. Οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο πρέπει επίσης να αποκαλύπτουν πληροφορίες σχετικά με τις πολιτικές, τους κινδύνους, και τα αποτελέσματα που αφορούν τα περιβαλλοντικά θέματα, τις κοινωνικές και εργασιακές πτυχές και τον σεβασμό των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, καθώς και τα θέματα καταπολέμησης της διαφθοράς και της δωροδοκίας.

Επιπλέον, το MAR απαιτεί οι εισηγμένες εταιρείες να θεσπίζουν κατάλληλες διαδικασίες καταγγελίας σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες που ισχύουν για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

#### **Δικαιώματα και εξουσίες των μετόχων**

Οι μέτοχοι ασκούν τις εξουσίες λήψης αποφάσεων και συμμετέχουν στην εποπτεία και τον έλεγχο της εταιρείας μέσω γενικών συνελεύσεων. Τα σημαντικότερα δικαιώματα που σχετίζονται με τα μερίσματα περιλαμβάνουν το δικαίωμα ψήφου σε γενική συνέλευση, το δικαίωμα υποβολής μιας υπόθεσης στην γενική συνέλευση και το δικαίωμα υποβολής ερωτήσεων σε γενική συνέλευση. Συνήθως, η γενική συνέλευση συνεδριάζει μία φορά το χρόνο στην ετήσια γενική συνέλευση. Μπορεί να συγκληθεί έκτακτη γενική συνέλευση εάν το διοικητικό συμβούλιο το κρίνει απαραίτητο, εφόσον οι μέτοχοι με τουλάχιστον το 10 τοις εκατό των μετοχών το ζητήσουν εγγράφως ή εάν το απαιτεί ο νόμος. Το Φινλανδικό δίκαιο δεν προβλέπει

ειδικά δικαιώματα για τους μακροπρόθεσμους μετόχους, όπως οι πρόσθετες ψήφους ή τα επιπλέον μερίσματα.

Κάθε μέτοχος έχει το δικαίωμα να συμμετέχει σε γενική συνέλευση και να χρησιμοποιεί δικαιώματα ψήφου στη συνεδρίαση. Εκτός αν προβλέπεται διαφορετικά στο καταστατικό της εταιρείας, όλες οι μετοχές φέρουν ίσα δικαιώματα. Οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου ή διαφορετικά δικαιώματα από μερίσματα επιτρέπονται, όπως και οι μετοχές που δεν έχουν δικαιώματα ψήφου. Ορισμένες φινλανδικές εισηγμένες εταιρείες έχουν κατηγορίες μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Τα ψηφίσματα μιας γενικής συνέλευσης συνήθως απαιτούν την πλειοψηφία των ψηφισάντων. Ωστόσο, ορισμένα ψηφίσματα απαιτούν ειδική πλειοψηφία, ώστε η υποκείμενη πρόταση να υποστηρίζεται από τουλάχιστον τα δύο τρίτα των ψήφων και των μετοχών που εκπροσωπούνται στη συνεδρίαση.

Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου δεν υπόκεινται στην έγκριση των μετόχων. Ωστόσο, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να μεταβιβάσει θέματα στην εξουσία λήψης αποφάσεων που αποφασίζει η γενική συνέλευση. Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου δεν μπορούν να αμφισβητούνται από μέτοχο, εκτός εάν η απόφαση βασίζεται σε εξουσιοδότηση της γενικής συνέλευσης, όπως για παράδειγμα την έκδοση μετοχών. Η γενική συνέλευση αποφασίζει για την αμοιβή που καταβάλλεται για το συμβούλιο και την εργασία των επιτροπών, καθώς και τη βάση για τον καθορισμό της. Το διοικητικό συμβούλιο αποφασίζει για τις αποδοχές και τις λοιπές αποζημιώσεις που καταβάλλονται στον διευθύνοντα σύμβουλο.

### **Προοπτικές**

Υπάρχει ολοένα και περισσότερο ενδιαφέρον για την εταιρική διακυβέρνηση και τις βέλτιστες πρακτικές της, στη Φινλανδία. Κατά συνέπεια έχουν καταβληθεί προσπάθειες για την ανάπτυξη ενιαίων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης για τις εισηγμένες εταιρείες μέσω της αυτορρύθμισης. Για παράδειγμα, οι συμβουλευτικές επιτροπές των Φινλανδικών εισηγμένων εταιρειών έχουν αναπτύξει κατευθυντήριες γραμμές για τις γενικές συνελεύσεις και για την αντιμετώπιση των πρακτικών διαδικασιών που ακολουθήθηκαν κατά τις συνεδριάσεις. Τέλος ο κώδικας και ο κώδικας εξαγορών του Ελσίνκι παρέχουν επίσης ένα πλαίσιο για βέλτιστες πρακτικές στην εταιρική διακυβέρνηση γενικά.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### Μεγέθη και μεθοδολογία μετρήσεων

#### 4.1 Πηγές δεδομένων

Προκειμένου να υλοποιηθεί η παρούσα έρευνα εξετάστηκαν διεξοδικά δεδομένα και μεγέθη από τέσσερις Ευρωπαϊκές χώρες. Πιο συγκεκριμένα εξετάστηκαν ανά χώρα τα παρακάτω χρηματοπιστωτικά ιδρύματα:

##### Ιρλανδία (3 τράπεζες)

- *Bank of Ireland*
- *Allied Irish Banks plc*
- *Permanent Tsb Group Holdings P.L.C*

##### Ισπανία (12 τράπεζες)

- *Banco Santander SA*
- *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA-BBVA*
- *Caixabank, S.A*
- *Banco de Sabadell SA*
- *Bankia, SA*
- *Banco Popular Espanol SA*
- *Bankinter SA*
- *Unicaja Banco SA*
- *Abanca Corporacion Bancaria SA*
- *Liberbank SA*
- *Corporacion Financiera Alba Sa*
- *Renta 4 Banco, S.A.*

##### Λουξεμβούργο (1 τράπεζα)

- *Blue Marlin Holdings S.A.*

##### Φιλανδία (5 τράπεζες)

- *Aktia*
- *Aland Plc*
- *Evli*
- *Norvestia*
- *eQ Plc*

## 4.2 Μετρήσιμα μεγέθη

Όπως αναφέρει ο I. Μητρόπουλος (2009), τα δεδομένα που συλλέγονται μπορεί να είναι ποιοτικά ή ποσοτικά. Ποιοτικά ονομάζονται τα δεδομένα που δεν επιδέχονται μέτρηση, όπως για παράδειγμα το φύλο ή η ιθαγένεια κ.λπ. ,ενώ ποσοτικά είναι αυτά που μπορούν να μετρηθούν με τη βοήθεια κάποιας κλίμακας, όπως για παράδειγμα το μήκος, η θερμοκρασία κ.λπ.

Τα ποιοτικά δεδομένα μπορεί να είναι οργανωμένα σε ομάδες, όπως για παράδειγμα το φύλο (άντρες – γυναίκες), ή σαν ταξινομημένες κατηγορίες. Τα ποσοτικά δεδομένα διακρίνονται σε συνεχή, όπως για παράδειγμα ο χρόνος απασχόλησης ενός εργαζόμενου , και διακριτά, όπως για παράδειγμα ο αριθμός των μελών ενός διοικητικού συμβουλίου.

Τα δεδομένα που συλλέχθηκαν σε όλες τις περιπτώσεις αφορούν τα παρακάτω μεγέθη:

### **Χώρα δραστηριοποίησης (πεδίο: COUNTRY)**

Καταγράφεται η χώρα ίδρυσης όπου και παρατηρείται η πλειονότητα των δραστηριοτήτων του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

### **Ονομασία εταιρείας (πεδίο: COMPANY)**

Καταγράφεται η ονομασία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

### **Οικονομική χρονιά εξέτασης (πεδίο: YEAR)**

Η χρονιά στην οποία αναφέρονται τα δεδομένα. Για κάθε περίοδο εξετάζεται μία περίοδος έξι ετών και συγκεκριμένα η περίοδος 2010 - 2015. Βασική πηγή των παραπάνω δεδομένων είναι οι επίσημες ετήσιες οικονομικές αναφορές (Annual Reports) της παραπάνω περιόδου.

### **Αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου (Number of board members πεδίο: BS)**

Εδώ σημειώνεται ο αριθμός των μελών του εκάστοτε διοικητικού συμβουλίου του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

### **Αριθμός μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου (πεδίο: NON\_EXEC)**



Στο πεδίο αυτό καταγράφονται τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου που δεν είναι εκτελεστικά. Στον αριθμό αυτό συμπεριλαμβάνονται και τα μέλη που είναι ανεξάρτητα.

**Αριθμός των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου (πεδίο: INDEP)**

Καταγράφονται μόνο τα ανεξάρτητα (independent) μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

**Αριθμός γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο (πεδίο: FEMALE)**

Σημειώνεται ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου που είναι γυναίκες.

**Αριθμός μελών του διοικητικού συμβουλίου που είναι ξένοι (πεδίο: FOREIGN)**

Εδώ καταγράφεται ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου που έχουν διαφορετική υπηκοότητα από την χώρα δραστηριοποίησης.

**Διπλή ιδιότητα προέδρου (πεδίο: CEO\_CHAIRMAN DUALITY)**

Στο πεδίο αυτό καταγράφεται 1 αν ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου (Chairman) είναι ταυτόχρονα και διευθύνων σύμβουλος (CEO) της εταιρείας. Σε αντίθετη περίπτωση στο πεδίο αυτό τοποθετείται 0.

**Ηλικία προέδρου του διοικητικού συμβουλίου (πεδίο: AGE)**

Αποθηκεύεται η ηλικία του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου.

**Χρόνια λειτουργίας της τράπεζας (πεδίο: BANK YEARS)**

Εδώ καταγράφονται τα χρόνια λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος από το έτος που ιδρύθηκε.

**Εταιρεία ελέγχου (πεδίο: BIG4)**

Στο πεδίο αυτό σημειώνεται αν η εταιρεία ελέγχου που πιστοποιεί τις οικονομικές δραστηριότητες του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ανήκει στην ομάδα BIG4. Σαν BIG4 αναφερόμαστε στα τέσσερα μεγαλύτερα δίκτυα επαγγελματικών υπηρεσιών στον κόσμο. Οι εταιρείες αυτές είναι οι **KPMG, DELLOITTE, PRICE WATERHOUSE COOPERS (PWC) or ERNEST & YOUNG (EY)**. Οι υπηρεσίες που προσφέρονται είναι υπηρεσίες ελέγχου, διασφάλισης, φορολογίας, συμβουλευτικής διαχείρισης, συμβουλευτικής, αναλογιστικής και εταιρικής χρηματοδότησης και νομικών υπηρεσιών. Οι παραπάνω εταιρείες διαχειρίζονται τη συντριπτική πλειονότητα των ελέγχων για δημόσιες επιχειρήσεις και για πολλές

ιδιωτικές εταιρείες. Τοποθετείται 1 αν το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ελέγχεται από εταιρεία (BIG4) και 0 σε αντίθετη περίπτωση.

**Αριθμός ετήσιων συναντήσεων του διοικητικού συμβουλίου (πεδίο: MEYEAR)**

Ο αριθμός των συναντήσεων του διοικητικού συμβουλίου ανά οικονομικό έτος.

**Καταγραφή συγχωνεύσεων (πεδίο:MERGER)**

Στο πεδίο αυτό τοποθετείται η τιμή 1 εάν μια σημαντική εξαγορά ή συγχώνευση έχει λάβει μέρος κατά την διάρκεια του συγκεκριμένου οικονομικού έτους. Σε αντίθετη περίπτωση εισάγεται η τιμή 0.

**Από τα παραπάνω δεδομένα ποιοτικά είναι τα παρακάτω:**

- Χώρα δραστηριοποίησης (πεδίο: COUNTRY)
- Ονομασία εταιρείας (πεδίο: COMPANY)
- Οικονομική χρονιά εξέτασης (πεδίο: YEAR)
  
- Διπλή ιδιότητα προέδρου (πεδίο: CEO\_CHAIRMAN DUALITY)
- Εταιρεία ελέγχου (πεδίο: BIG4)
- Καταγραφή συγχωνεύσεων (πεδίο:MERGER)

**Ενώ ποσοτικά είναι τα παρακάτω:**

- Αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου (Number of board members πεδίο: BS)
- Αριθμός μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου (πεδίο: NON\_EXEC)
- Αριθμός των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου (πεδίο: INDEP)
- Αριθμός γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο (πεδίο: FEMALE)
- Αριθμός μελών του διοικητικού συμβουλίου που είναι ξένοι (πεδίο: FOREIGN)
- Ηλικία προέδρου του διοικητικού συμβουλίου (πεδίο: AGE)
- Αριθμός ετήσιων συναντήσεων του διοικητικού συμβουλίου (πεδίο: MEYEAR)

### Κατηγορίες Μεταβλητών και Δεδομένων

Βασικός στόχος της παρούσας έρευνας είναι να δώσει απαντήσεις σχετικά με την δομή των διοικητικών συμβουλίων και τον τρόπο που αυτά διεκπεραιώνουν τις υποχρεώσεις τους.

Για την στατιστική επεξεργασία των δεδομένων χρησιμοποιήθηκαν διακριτές τυχαίες μεταβλητές (μία για κάθε μετρήσιμο ποσοτικό δεδομένο).

Υπενθυμίζεται ότι μια **τυχαία μεταβλητή** είναι μια μεταβλητή που η τιμή της μεταβάλλεται λόγω τύχης. Μια τυχαία μεταβλητή μπορεί να πάρει ένα σύνολο δυνατών τιμών σε κάθε μία από τις οποίες αντιστοιχεί μια πυκνότητα πιθανότητας (για συνεχείς τυχαίες μεταβλητές) ή μια πιθανότητα (για διακριτές τυχαίες μεταβλητές).

### 4.3 Πληθυσμοί και Δείγματα

Η συγκεκριμένη ερευνητική εργασία εστιάζει σε μια συγκεκριμένη ομάδα πληθυσμού του επιχειρηματικού κόσμου και πιο συγκεκριμένα στα διοικητικά συμβούλια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (board of directors). Οι ομάδες αυτές που αποτελούν το υπό εξέταση αντικείμενο της έρευνας είναι γνωστές με τον όρο **πληθυσμός** στην επιστήμη της στατιστικής.

Ο πληθυσμός μπορεί να αποτελείται από έμψυχα ή άψυχα αντικείμενα ή από οτιδήποτε άλλο ο ερευνητής θέλει να εξετάσει. Ένας πληθυσμός μπορεί να ποικίλει σε μέγεθος από πολύ μικρός μέχρι πολύ μεγάλος και το μέγεθός του επηρεάζει τα εξαγόμενα αποτελέσματα. Πρακτικά η εξέταση ολόκληρου του πληθυσμού τις περισσότερες φορές είναι αδύνατη η εξαιρετικά δύσκολη. Το γεγονός αυτό οδηγεί στην πλειονότητα των περιπτώσεων να υπόκειται σε στατιστική ανάλυση ένα υποσύνολο του πληθυσμού που καλείται δείγμα.

Η επιλογή του δείγματος υπόκειται σε κύριους περιορισμούς

- Ότι πρέπει να είναι όσο πιο αντιπροσωπευτικό γίνεται.
- Το πλήθος του πρέπει να είναι επαρκές για την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων.

Το συγκεκριμένο δείγμα αποτελείται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τεσσάρων χωρών (Ιρλανδία, Ισπανία, Λουξεμβούργο, και Φιλανδία). Εξετάστηκαν συνολικά 22

τράπεζες για χρονική περίοδο 6 ετών. Για κάθε τράπεζα αναλύεται η ετήσια οικονομική έκθεση (annual report) που σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει στην ιστοσελίδα της. Σημειώνεται εδώ ότι σε ελάχιστες περιπτώσεις διαπιστώθηκε ελλιπής δημοσίευση οικονομικών δεδομένων ή ακόμα και αδυναμία εύρεσης τους. Το γεγονός αυτό στις ελάχιστες περιπτώσεις που έχει παρατηρηθεί έχει καταγραφεί ενώ όπου υπάρχει η δυνατότητα τεκμηριώνεται (για παράδειγμα στην περίπτωση που ο εξεταζόμενος χρηματοπιστωτικός οργανισμός δεν είχε ιδρυθεί). Το παραπάνω δείγμα κρίνεται αντιπροσωπευτικό αφού περιλαμβάνει τα μεγαλύτερα και πιο αξιόπιστα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αυτών των χωρών με εξαίρεση την χώρα του Λουξεμβούργου όπου για μία τράπεζα στάθηκε αδύνατον να βρεθούν δημοσιευμένα annual reports.

Επίσης το σύνολο των εξαγόμενων δεδομένων αποφασίστηκε να αφορά μια σχετικά μεγάλη χρονική περίοδο που καλύπτει τα οικονομικά έτη 2010 έως και 2015. Καλύπτεται δηλαδή μια συνεχής εξαετής οικονομική περίοδος. Συνεπώς για κάθε δεδομένο των παραγράφων 4.2 και 4.3 συλλέγονται  $(22 - 1) * 6 = 126$  διακριτές τιμές, αριθμός που κρίνεται επαρκής για τις ανάγκες της συγκεκριμένης μελέτης και την εξαγωγή συμπερασμάτων.

Τα παραπάνω δεδομένα θεωρούνται στατιστικοί δείκτες επειδή αφορούν δεδομένα που σχετίζονται με δείγμα.

### **Παρατήρηση**

Όσο αντιπροσωπευτικό και αν είναι ένα δείγμα πάντα θα οδηγεί σε ένα ποσοστό λάθους, ανάμεσα στο στατιστικό δείκτη που προκύπτει από το δείγμα, και την αντίστοιχη τιμή της παραμέτρου του πληθυσμού. Το συγκεκριμένο ποσοστό καλείται **σφάλμα δειγματοληψίας**. Ο σκοπός του ερευνητή είναι να περιορίσει το σφάλμα δειγματοληψίας σε όσο το δυνατόν μικρότερη τιμή προκειμένου τα εξαγόμενα αποτελέσματα να είναι όσο το δυνατόν πιο αξιόπιστα.

### **4.4 Κατηγορίες Στατιστικών Μεθόδων**

Όπως αναφέρουν οι **Χρήστος Κατσάνος και Νικόλαος Αβούρης** υπάρχουν δύο κύριες κατηγορίες στατιστικών μεθόδων:

- *περιγραφική στατιστική (descriptive statistics)*
- *η επαγωγική στατιστική (inferential statistics)*

Η **περιγραφική στατιστική (descriptive statistics)**, αποσκοπεί στην οργάνωση και στην όσο δυνατόν πιο απλοποιημένη και συνοπτική παρουσίαση των δεδομένων.

Η **επαγωγική στατιστική (inferential statistics)**, περιλαμβάνει τεχνικές για την ανάλυση τέτοιων δεδομένων ώστε να μπορούν να εξαχθούν γενικευμένα συμπεράσματα για τους πληθυσμούς.

Στην συγκεκριμένη μελέτη έχουν χρησιμοποιηθεί κυρίως μέθοδοι της περιγραφικής στατιστικής αλλά λαμβάνονται υπόψη και προσεγγίσεις της επαγωγικής στατιστικής προκειμένου να εξαχθούν γενικότερα συμπεράσματα.

#### 4.5 Στατιστικά μεγέθη που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα έρευνα

Τα στατιστικά μεγέθη που εφαρμόστηκαν στην παρούσα εργασία είναι:

**Μέτρα Κεντρικής Τάσης :** Ο σκοπός των μέτρων κεντρικής τάσης είναι να προσδιοριστεί ένα στατιστικό μέγεθος το οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αντιπροσωπεύσει ένα σύνολο δεδομένων. Για την επίτευξη αυτού του στόχου χρησιμοποιούνται συνήθως τρία μέτρα κεντρικής τάσης: η μέση τιμή, η διάμεσος και η επικρατούσα τιμή:

- **Διάμεσος:** Αντιστοιχεί σε εκείνη την τιμή για την οποία το 50% των παρατηρήσεων έχει τιμή ίση ή μικρότερη. Για τον υπολογισμό την διαμέσου διατάσσουμε τις παρατηρήσεις σε αύξουσα σειρά, και αν το πλήθος τους είναι περιττό επιλέγουμε τη μεσαία παρατήρηση, ενώ αν είναι άρτιο η τιμή της διαμέσου δίνεται από το ημιάθροισμα των μεσαίων παρατηρήσεων.
- **Επικρατούσα Τιμή:** Σαν μέτρο κεντρικής τάσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και η επικρατούσα τιμή. Η επικρατούσα τιμή ουσιαστικά αντιστοιχεί στην παρατήρηση με τη μεγαλύτερη συχνότητα, και χρησιμοποιείται συνήθως συμπληρωματικά με τα δύο προηγούμενα μέτρα κεντρικής τάσης, ή όταν είναι διαθέσιμα ποιοτικά δεδομένα με τη μορφή ονομαστικών κατηγοριών, όπου δεν έχει νόημα ο υπολογισμός της μέσης τιμής ή της διαμέσου.
- **Μέση Τιμή:** Η μέση τιμή ορίζεται ως το άθροισμα των παρατηρήσεων διά του πλήθους τους, δηλαδή ουσιαστικά πρόκειται για τον υπολογισμό του αριθμητικού μέσου όρου.

### Μέτρα Διασποράς

Τα μέτρα διασποράς δίνουν μία εικόνα σχετικά με το πόσο συγκεντρωμένες είναι οι παρατηρήσεις σε ένα σύνολο δεδομένων. Τα κυριότερα μέτρα διασποράς είναι το εύρος), το ήμι-ενδοτεταρτομοριακό εύρος), η τυπική απόκλιση και η διακύμανση.

- **Εύρος (range):** ορίζεται ως η διαφορά της μεγαλύτερης παρατήρησης από τη μικρότερη.
- **Ήμι-ενδοτεταρτομοριακό εύρος (semi-interquartile range):** εύρος ορίζεται σαν το μισό του εύρους που καλύπτει το κεντρικό 50% της κατανομής παρατηρήσεων.
- **Διακύμανση (variance) και τυπική απόκλιση (standard deviation):** Αποτελούν το πιο αξιόπιστο και το πιο συνηθισμένο μέτρο διασποράς. Αυτά τα μέτρα διασποράς χρησιμοποιούν ως σημείο αναφοράς τη μέση τιμή, και λαμβάνουν υπόψη την απόσταση όλων των παρατηρήσεων από αυτήν.

Όλες οι παραπάνω μέθοδοι εφαρμόστηκαν στα δεδομένα που συλλέχθηκαν και τα αντίστοιχα αποτελέσματα παρουσιάζονται γραφικά μέσω κατάλληλων διαγραμμάτων που παράχθηκαν με την βοήθεια του excel.

Τα διαγράμματα που χρησιμοποιήθηκαν ήταν δύο ειδών:

- **Ραβδογράμματα - Στήλες 3Δ (Bar Charts)**  
Πίνακες τριών διαστάσεων που παρουσιάζουν δεδομένα και στατιστικές πληροφορίες με τη χρήση ράβδων.
- **Θηκογράμματα (Box – Plots)**  
Το **θηκόγραμμα** είναι ένας οπτικός τρόπος παρουσίασης μιας κατανομής ομαδοποιημένων δεδομένων που συνήθως αφορά πέντε περιοχές ποσόστωσης (0%, 25%,50%,75%,100%). Με την χρήση του θηκογράμματος παρέχεται η δυνατότητα άντλησης πληροφοριών που αφορούν το εύρος των μετρήσεων και το Ήμι-ενδοτεταρτομοριακό εύρος.

Με **ραβδογράμματα** παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη της εργασίας:

- **Μέγιστη τιμή**
- **Ελάχιστη τιμή**
- **Μέσος Όρος**
- **Τυπική Απόκλιση**
- **Διάμεσος**

- **Επικρατούσα Τιμή**
- **Ποσοστά**

Ενώ με **Θηκογράμματα** παρουσιάζονται πληροφορίες που αφορούν:

- **Εύρος**
- **Ήμι-ενδοτεταρτομοριακό εύρος**

Οι βασικοί ορισμοί των παραπάνω μεγεθών βρίσκεται στο παρακάτω σχήμα

Περιγραφικός Στατιστικός Δείκτης	Τύποι – Διαδικασία Υπολογισμού		
Μέση Τιμή (mean)	Πληθυσμός	$\mu = \frac{\sum X}{N}$	$X$ : τιμή παρατήρησης $N$ : μέγεθος πληθυσμού
	Δείγμα	$\bar{X} = \frac{\sum X}{n}$	$n$ : μέγεθος δείγματος
Διάμεσος (median)	Διάταξη παρατηρήσεων σε αύξουσα σειρά. Η διάμεσος ισούται με: <ul style="list-style-type: none"> <li>• την μεσαία τιμή για πλήθος τιμών περιττό</li> <li>• το ημίαθροισμα των μεσαίων τιμών για πλήθος τιμών άρτιο</li> </ul>		
Επικρατούσα Τιμή (mode)	Ισούται με την τιμή με την μεγαλύτερη συχνότητα		
Εύρος (range)	Ισούται με την διαφορά της μεγαλύτερης από την μικρότερη τιμή		
Ήμι-ενδοτεταρτομοριακό εύρος (semi-interquartile range)	Ισούται με το μισό του εύρους και καλύπτει το κεντρικό 50% της κατανομής παρατηρήσεων		
Διακύμανση (variance)	Πληθυσμός	$\sigma^2 = \frac{SS}{N}$	$SS = \sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{N}$
	Δείγμα	$s^2 = \frac{SS}{n-1}$	$SS = \sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{n}$
Τυπική απόκλιση (standard deviation – SD)	Πληθυσμός	$\sigma = \sqrt{\frac{SS}{N}}$	$SS = \sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{N}$
	Δείγμα	$s = \sqrt{\frac{SS}{n-1}}$	$SS = \sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{n}$

Εικόνα 4.1 Στατιστικές Μέθοδοι Ανάλυσης Πειραματικών Δεδομένων Συνεργασίας  
Χρήστος Κατσάνος και Νικόλαος Αβούρης Πανεπιστήμιο Πατρών

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### Εμπειρικά Αποτελέσματα

#### 5.1 Εισαγωγή

Στο τρέχων κεφάλαιο θα παρουσιαστούν ανά χώρα τα δεδομένα που συλλέχθηκαν καθώς και παρατηρήσεις επί αυτών. Όπως έχει ήδη αναφερθεί στο προηγούμενο κεφάλαιο έχουν εξεταστεί διεξοδικά 3 τράπεζες από την Ιρλανδία, 12 τράπεζες από την Ισπανία 1 τράπεζα από το Λουξεμβούργο και 5 τράπεζες από την Φιλανδία. Το σύνολο των τραπεζών είναι 21 και τα δεδομένα έχουν ληφθεί σε βάθος εξαετίας για τα έτη 2010 μέχρι και 2015.

Στην συνέχεια παρουσιάζονται συγκεντρωτικά μέσω διαγραμμάτων και ανά χώρα τα βασικά στατιστικά μεγέθη αυτών των δεδομένων, προκειμένου να εξαχθούν και τα αντίστοιχα συμπεράσματα.

#### 5.2 Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα Ιρλανδίας

Στην εικόνα 5.1 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ιρλανδίας.

Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν το πλήθος των:

- Εκτελεστικών Διευθυντών
- Μη Εκτελεστικών Διευθυντών
- Ανεξάρτητων Διευθυντών
- Γυναικών
- Άλλης Εθνικότητας

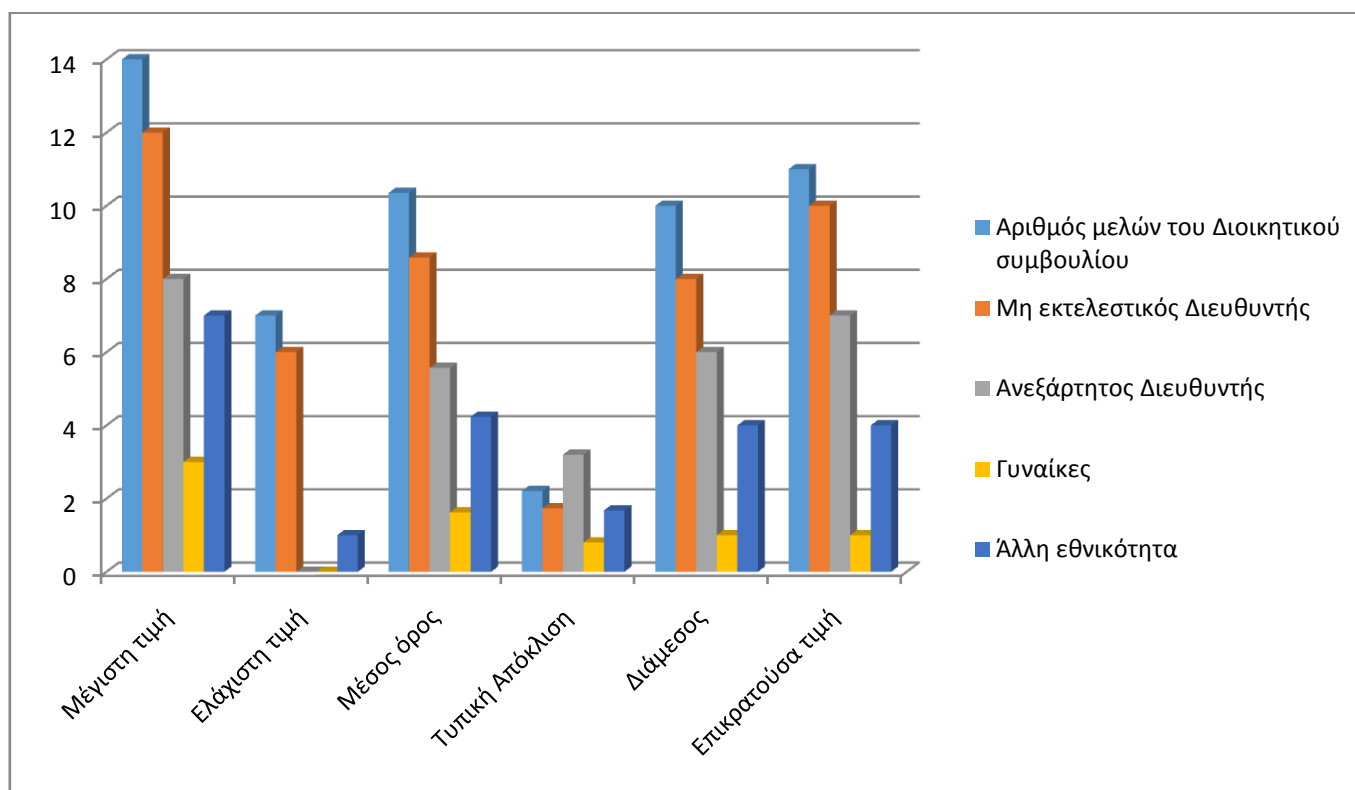
στα διοικητικά συμβούλια των εξεταζόμενων ιδρυμάτων

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Μέγιστη τιμή
- Ελάχιστη τιμή
- Μέσος Όρος
- Τυπική Απόκλιση
- Διάμεσος
- Επικρατούσα Τιμή



Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνας 5.1



Εικόνα 5.1

### Παρατηρήσεις

- Η πλειονότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου είναι μη εκτελεστικοί διευθυντές.
- Ο αριθμός των ανεξάρτητων διευθυντών αγγίζει το 45%.
- Όσο αφορά τις ακραίες τιμές παρατηρούνται μέτριες αποκλίσεις από τον μέσο όρο. Τα μεγέθη του μέσου όρου και της διαμέσου δεν διαφοροποιούνται σημαντικά ενώ η επικρατούσα τιμή είναι μεγαλύτερη του μέσου όρου. Τέλος η τυπική απόκλιση είναι μικρή αλλά όχι αμελητέα.
- Το πλήθος των γυναικών δυστυχώς είναι πολύ μικρό σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων.
- Το πλήθος των διοικητικών μελών ξένης υπηκοότητας είναι σημαντικό και προσεγγίζει το 30% σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων.

Στην εικόνα 5.2 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ιρλανδίας.

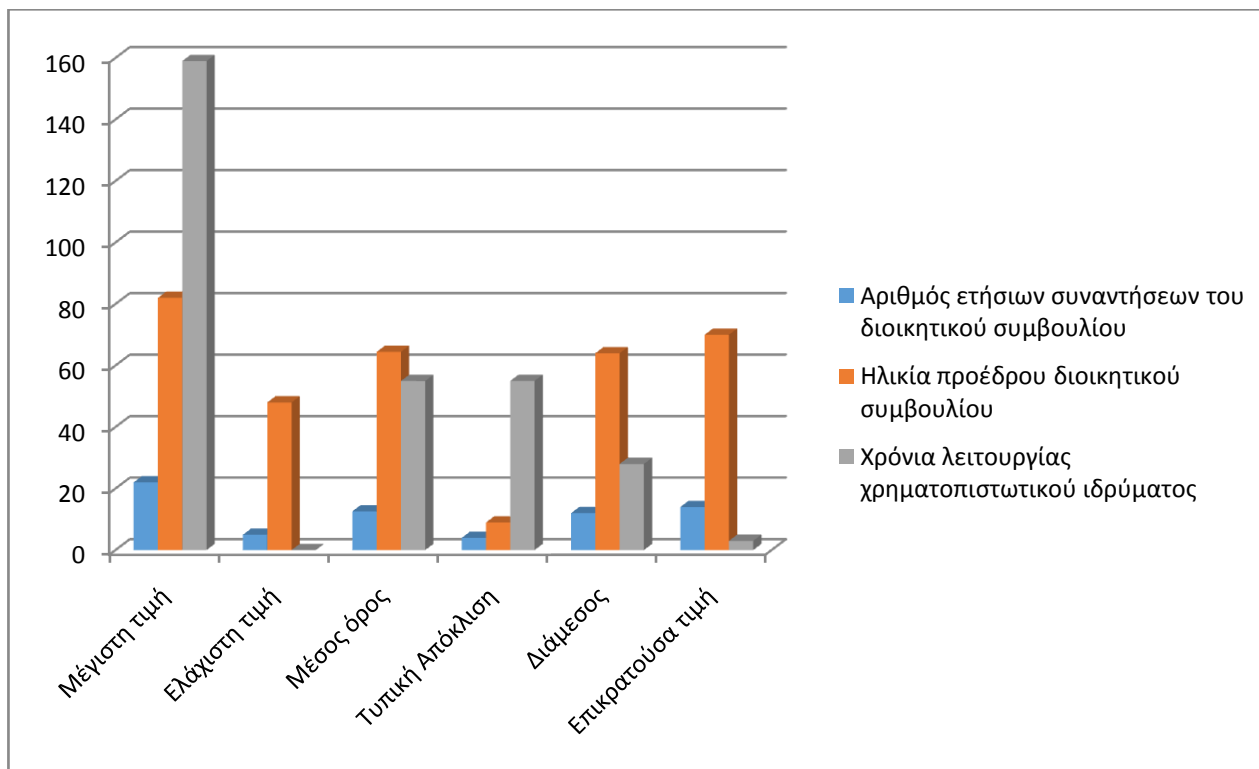
Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν το πλήθος των:

- Αριθμός ετήσιων συναντήσεων του διοικητικού συμβουλίου.
- Ηλικία προέδρου του διοικητικού συμβουλίου.
- Χρόνια λειτουργίας χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Μέγιστη τιμή
- Ελάχιστη τιμή
- Μέσος Όρος
- Τυπική Απόκλιση
- Διάμεσος
- Επικρατούσα Τιμή

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνας 5.2



Εικόνα 5.2

### Παρατηρήσεις

- Όσο αφορά τις ακραίες τιμές δεν παρατηρούνται σημαντικές αποκλίσεις από τον μέσο όρο (ιδιαίτερα για την περίπτωση του μεγίστου). Τα μεγέθη του μέσου όρου και της διαμέσου διαφοροποιούνται σημαντικά όσο αφορά τα χρόνια λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ενώ δεν παρουσιάζουν μεγάλη απόκλιση όσο αφορά την ηλικία του προέδρου και το πλήθος των συνεδριάσεων. Το ίδιο γεγονός παρατηρείται και μεταξύ επικρατούσας τιμής και μέσου όρου. Τέλος η τυπική απόκλιση είναι σχετικά μικρή με εξαίρεση και πάλι τα χρόνια λειτουργίας.
- Το πλήθος των ετήσιων συναντήσεων των διοικητικών συμβουλίων είναι μικρός και δεν υπερβαίνει τις είκοσι συναντήσεις.
- Ο μέσος όρος ηλικίας του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου είναι αρκετά μεγάλος (υπερβαίνει τα 60 έτη).

Στην εικόνα 5.3 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ιρλανδίας.

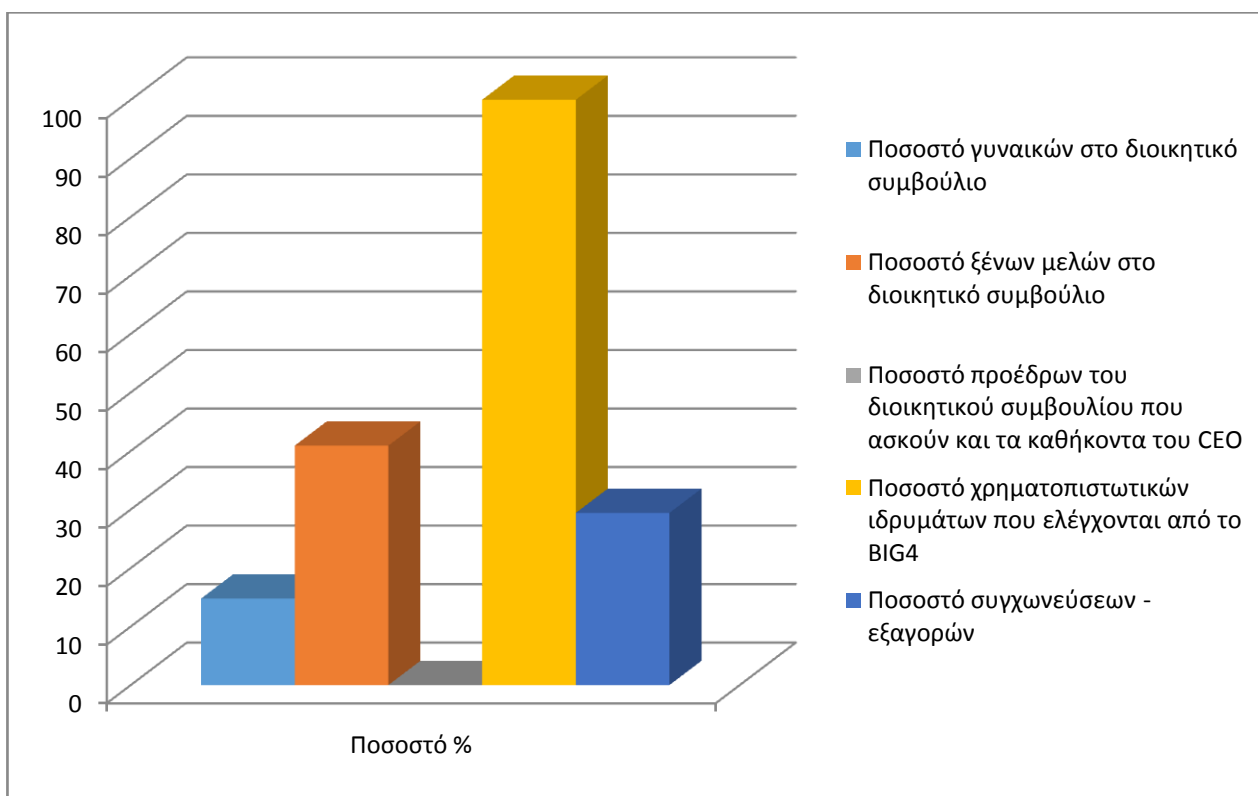
Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν τα:

- Ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο.
- Ποσοστό ξένων μελών στο διοικητικό συμβούλιο.
- Ποσοστό προέδρων του διοικητικού συμβουλίου που ασκούν και τα καθήκοντα του CEO.
- Ποσοστό χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που ελέγχονται από το BIG4
- Ποσοστό συγχωνεύσεων - εξαγορών

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Ποσοστό % επί του συνόλου των δεδομένων.

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνα 5.3



Εικόνα 5.3

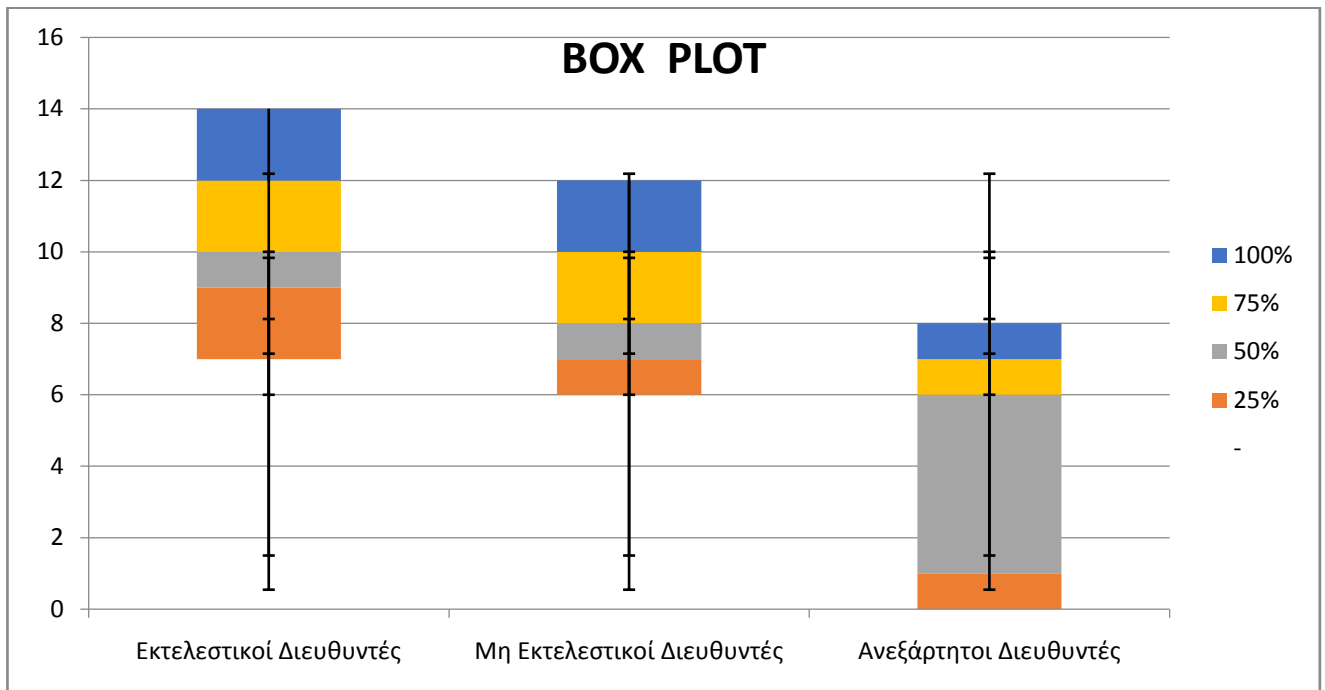
### Παρατηρήσεις

- Το ποσοστό των γυναικών που είναι μέλη των διοικητικών συμβουλίων είναι πολύ μικρό.
- Το ποσοστό των μελών διαφορετικής υπηκοότητας στα διοικητικά συμβούλια είναι σημαντικό και προσεγγίζει το 40%.
- Το ποσοστό των προέδρων που ασκούν ταυτόχρονα και καθήκοντα CEO είναι αμελητέο.
- Η πλειονότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ελέγχεται από τις εταιρείες που αποτελούν το λεγόμενο BIG4 (KPMG, DELLOITTE, PRICE WATERHOUSE COOPERS , ERNEST & YOUNG) και αγγίζει το 100%.
- Το ποσοστό των συγχωνεύσεων και των εξαγορών ανά έτος είναι μέτριο και μάλιστα κάτω από 30% .

Τέλος στην εικόνα 5.4 παρατίθεται και το Θηκόγραμμα (Box Plot) για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου που αφορούν:

- Εκτελεστικούς Διευθυντές
- Μη Εκτελεστικούς Διευθυντές
- Ανεξάρτητους Διευθυντές

όπου φαίνεται το κεντρικό διάστημα για το 25%, το 50%, το 75% και το 100% των παρατηρήσεων.



Εικόνα 5.4

### 5.3 Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα Ισπανίας

Στην εικόνα 5.5 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ισπανίας.

Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν το πλήθος των:

- Εκτελεστικών Διευθυντών
- Μη Εκτελεστικών Διευθυντών
- Ανεξάρτητων Διευθυντών
- Γυναικών
- Άλλης Εθνικότητας

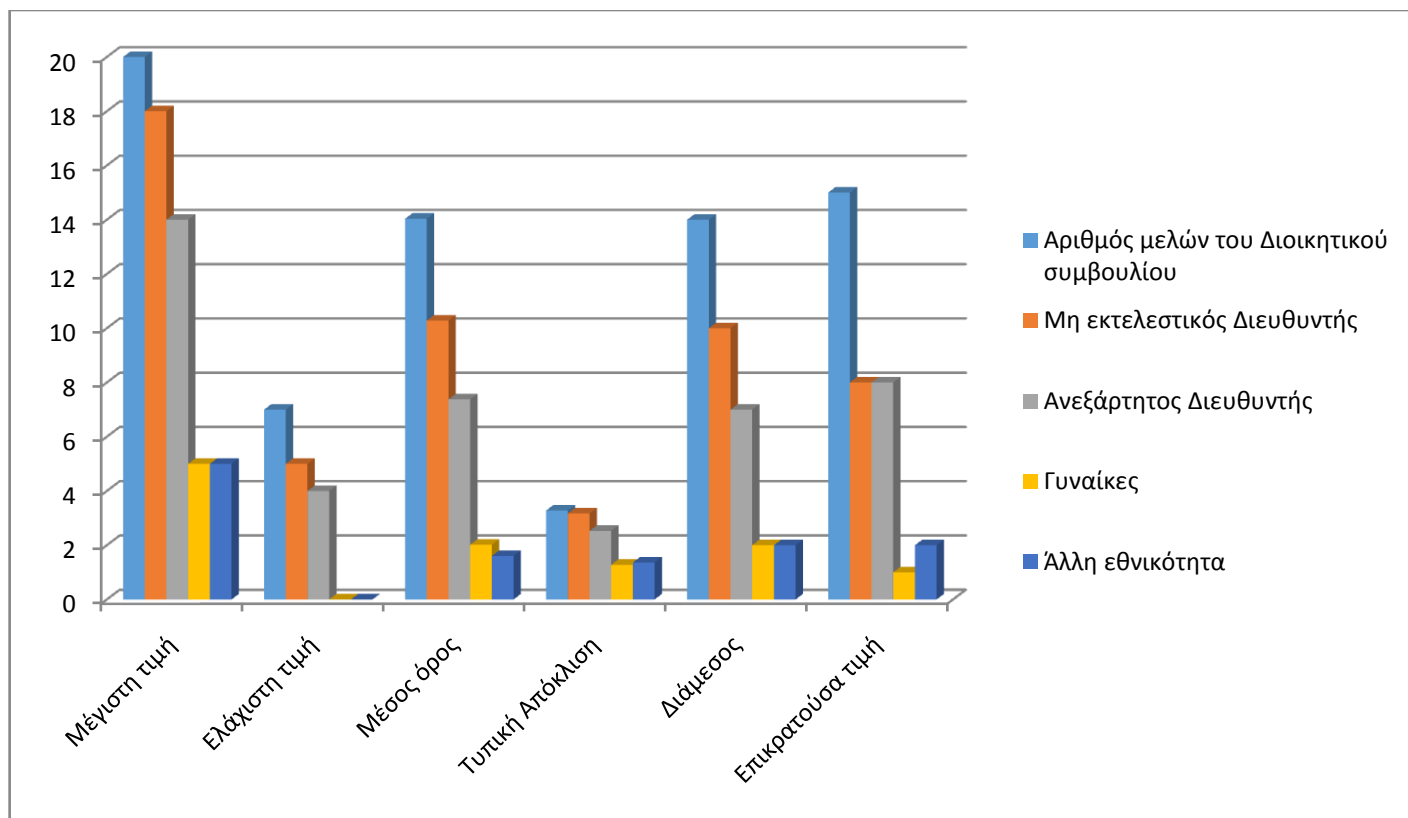
στα διοικητικά συμβούλια των εξεταζόμενων ιδρυμάτων

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Μέγιστη τιμή
- Ελάχιστη τιμή
- Μέσος Όρος

- Τυπική Απόκλιση
- Διάμεσος
- Επικρατούσα Τιμή

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνα 5.5



Εικόνα 5.5

### Παρατηρήσεις

- Η πλειονότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου είναι μη εκτελεστικοί διευθυντές.
- Ο αριθμός των ανεξάρτητων διευθυντών αγγίζει το 40%.
- Όσο αφορά τις ακραίες τιμές παρατηρούνται σημαντικές αποκλίσεις από τον μέσο όρο. Τα μεγέθη του μέσου όρου και της διαμέσου δεν διαφοροποιούνται σημαντικά ενώ η επικρατούσα τιμή τείνει σε αυτήν του μέσου όρου. Τέλος η τυπική απόκλιση είναι σχετικά μικρή.
- Το πλήθος των γυναικών είναι πολύ μικρό σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων.
- Το πλήθος των διοικητικών μελών ξένης υπηκοότητας είναι μικρό σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων.

Στην εικόνα 5.6 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ισπανίας.

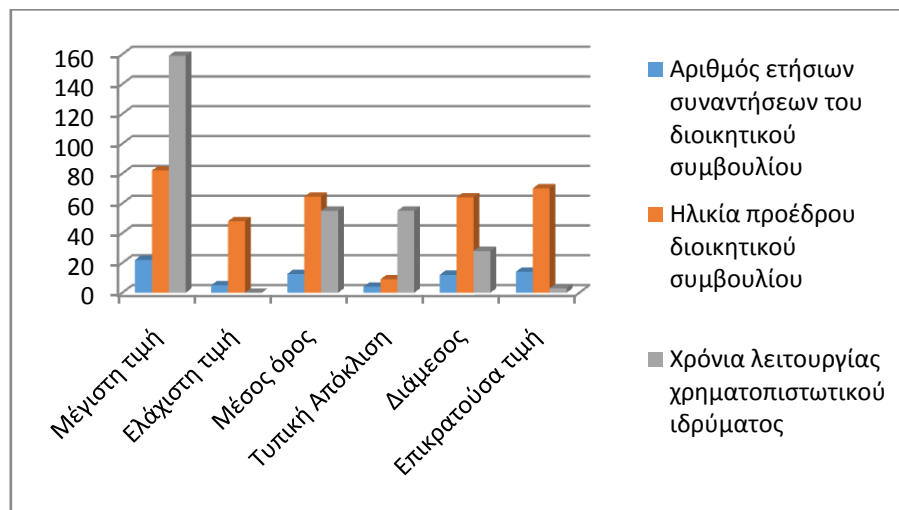
Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν το πλήθος των:

- Αριθμός ετήσιων συναντήσεων του διοικητικού συμβουλίου
- Ηλικία προέδρου διοικητικού συμβουλίου
- Χρόνια λειτουργίας χρηματοπιστωτικού ιδρύματος

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Μέγιστη τιμή
- Ελάχιστη τιμή
- Μέσος Όρος
- Τυπική Απόκλιση
- Διάμεσος
- Επικρατούσα Τιμή

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνα 5.6



Εικόνα 5.6

### Παρατηρήσεις

- Όσο αφορά τις ακραίες τιμές παρατηρούνται σημαντικές αποκλίσεις από τον μέσο όρο. Τα μεγέθη του μέσου όρου και της διαμέσου διαφοροποιούνται σημαντικά όσο αφορά τα χρόνια λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ενώ μεγάλη απόκλιση για τα ίδια μεγέθη παρατηρείται και μεταξύ

επικρατούσας τιμής και μέσου όρου. Τέλος η τυπική απόκλιση είναι σχετικά μικρή με εξαίρεση και πάλι τα χρόνια λειτουργίας.

- Το πλήθος των ετήσιων συναντήσεων των διοικητικών συμβουλίων είναι μικρός και δεν υπερβαίνει τις είκοσι συναντήσεις.
- Ο μέσος όρος ηλικίας του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου είναι αρκετά μεγάλος (υπερβαίνει τα 60 έτη).

Στην εικόνα 5.7 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ισπανίας.

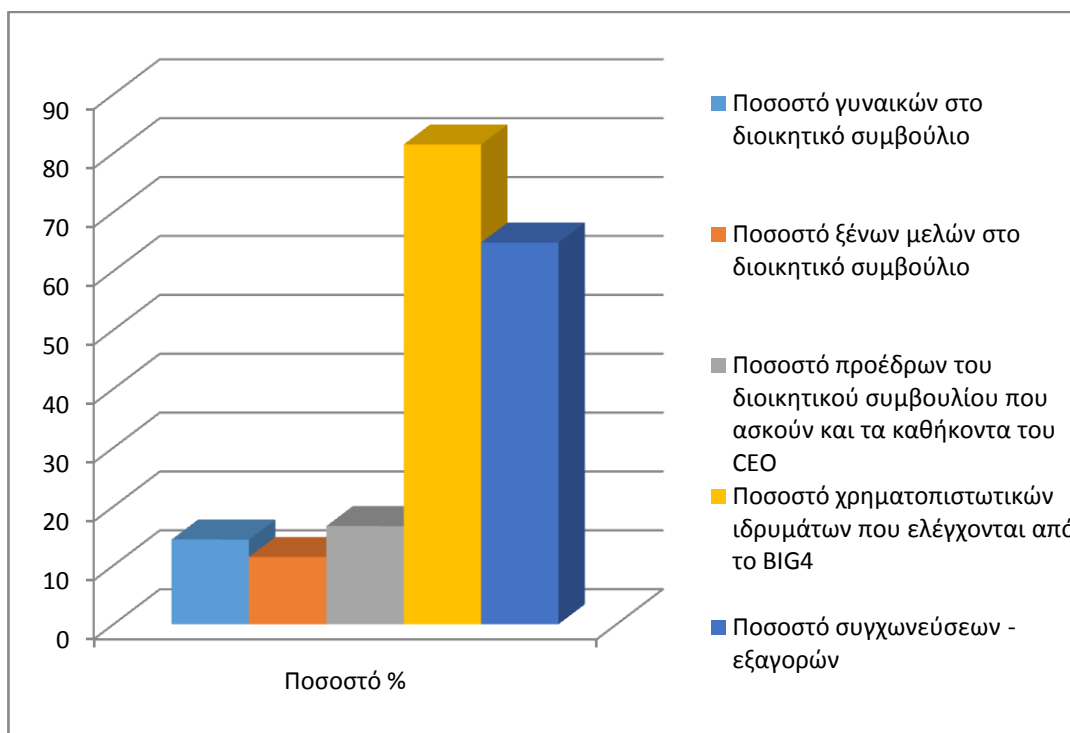
Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν τα:

- Ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο.
- Ποσοστό ξένων μελών στο διοικητικό συμβούλιο.
- Ποσοστό προέδρων του διοικητικού συμβουλίου που ασκούν και τα καθήκοντα του CEO.
- Ποσοστό χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που ελέγχονται από το BIG4
- Ποσοστό συγχωνεύσεων - εξαγορών

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Ποσοστό % επί του συνόλου των δεδομένων.

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνα 5.7



Εικόνα 5.7



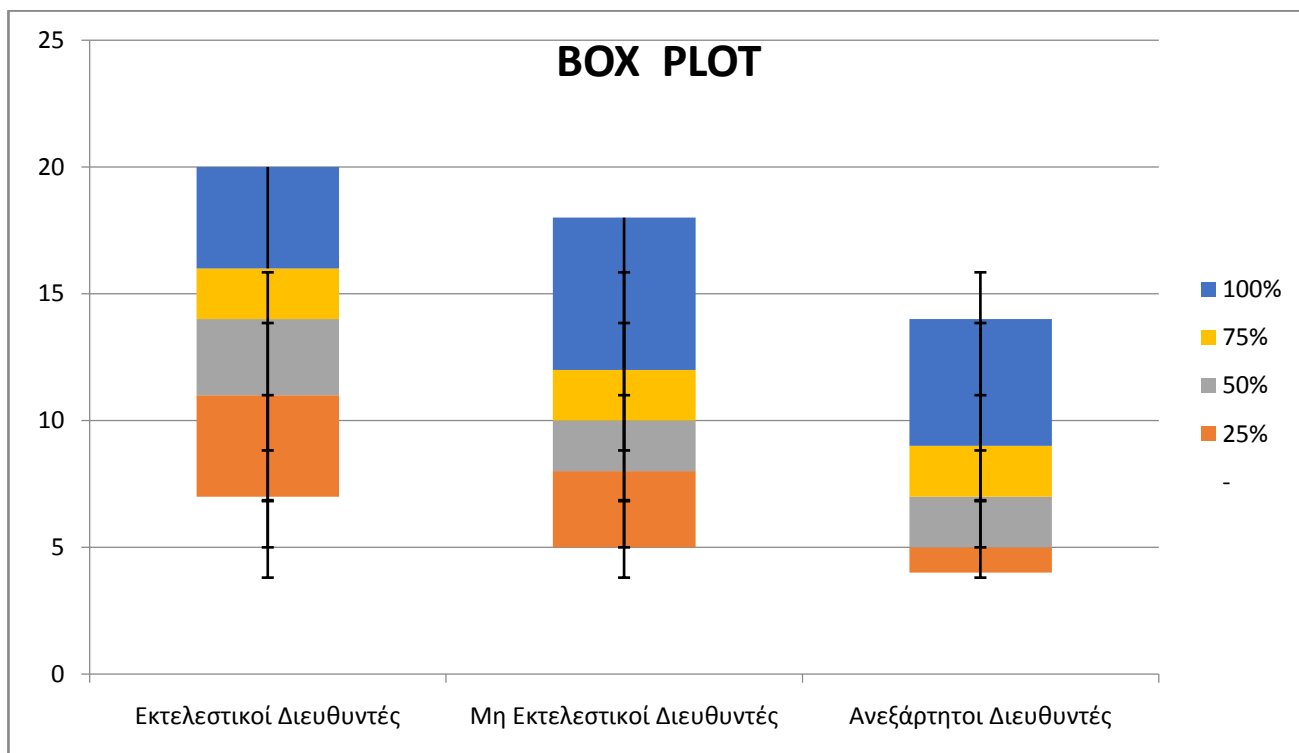
### Παρατηρήσεις

- Το ποσοστό των γυναικών που είναι μέλη των διοικητικών συμβουλίων είναι πολύ μικρό.
- Το ποσοστό των μελών διαφορετική υπηκοότητας στα διοικητικά συμβούλια είναι μικρό.
- Το ποσοστό των προέδρων που ασκούν ταυτόχρονα και καθήκοντα CEO είναι μικρό και δεν υπερβαίνει το 15%.
- Η πλειονότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ελέγχεται από τις εταιρείες που αποτελούν το λεγόμενο BIG4 (KPMG, DELLOITTE, PRICE WATERHOUSE COOPERS , ERNEST & YOUNG).
- Το ποσοστό των συγχωνεύσεων και των εξαγορών ανά έτος είναι υψηλό και μάλιστα της τάξης του 60%.

Τέλος στην εικόνα 5.8 παρατίθεται και το Θηκόγραμμα (Box Plot) για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου που αφορούν:

- Εκτελεστικούς Διευθυντές
- Μη Εκτελεστικούς Διευθυντές
- Ανεξάρτητους Διευθυντές

όπου φαίνεται το κεντρικό διάστημα για το 25%, το 50%, το 75% και το 100% των παρατηρήσεων.



Εικόνα 5.8

#### 5.4 Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα Λουξεμβούργου

Στην εικόνα 5.9 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του Λουξεμβούργου.

Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν το πλήθος των:

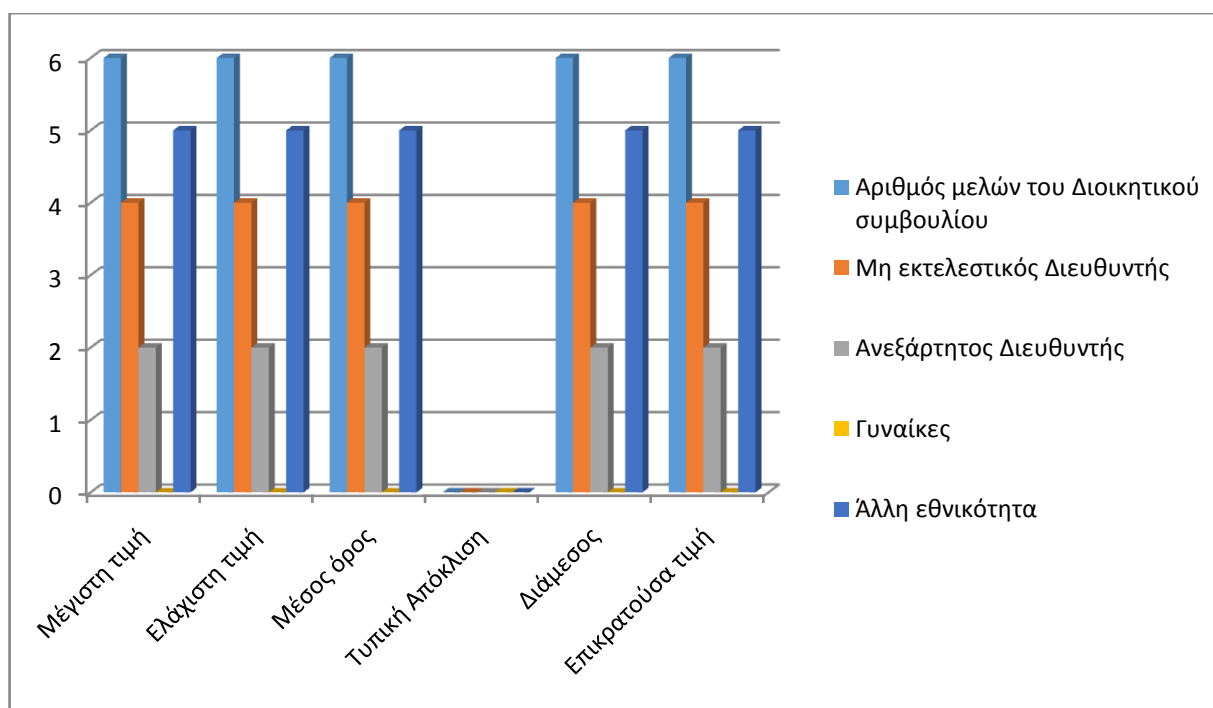
- Εκτελεστικών Διευθυντών
- Μη Εκτελεστικών Διευθυντών
- Ανεξάρτητων Διευθυντών
- Γυναικών
- Άλλης Εθνικότητας

στα διοικητικά συμβούλια των εξεταζόμενων ιδρυμάτων.

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Μέγιστη τιμή
- Ελάχιστη τιμή
- Μέσος Όρος
- Τυπική Απόκλιση
- Διάμεσος
- Επικρατούσα Τιμή

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνα 5.9



Εικόνα 5.9

### Παρατηρήσεις

- Τα διοικητικά συμβούλια είναι ολιγομελή και η πλειονότητα των μελών τους είναι μη εκτελεστικοί διευθυντές.
- Ο αριθμός των ανεξάρτητων διευθυντών αγγίζει το 35%.
- Επειδή τα συγκεκριμένα δεδομένα αφορούν μόνο μία τράπεζα για περίοδο 6 ετών δεν παρουσιάζουν αξιόλογο ενδιαφέρον (σταθερά μεγέθη – διακύμανση 0)
- Το πλήθος των γυναικών στην σύνθεση των διοικητικών συμβουλίων δυστυχώς είναι μηδενικό.
- Το πλήθος των διοικητικών μελών ξένης υπηκοότητας είναι εξαιρετικά μεγάλο σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων.

Στην εικόνα 5.10 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του Λουξεμβούργου.

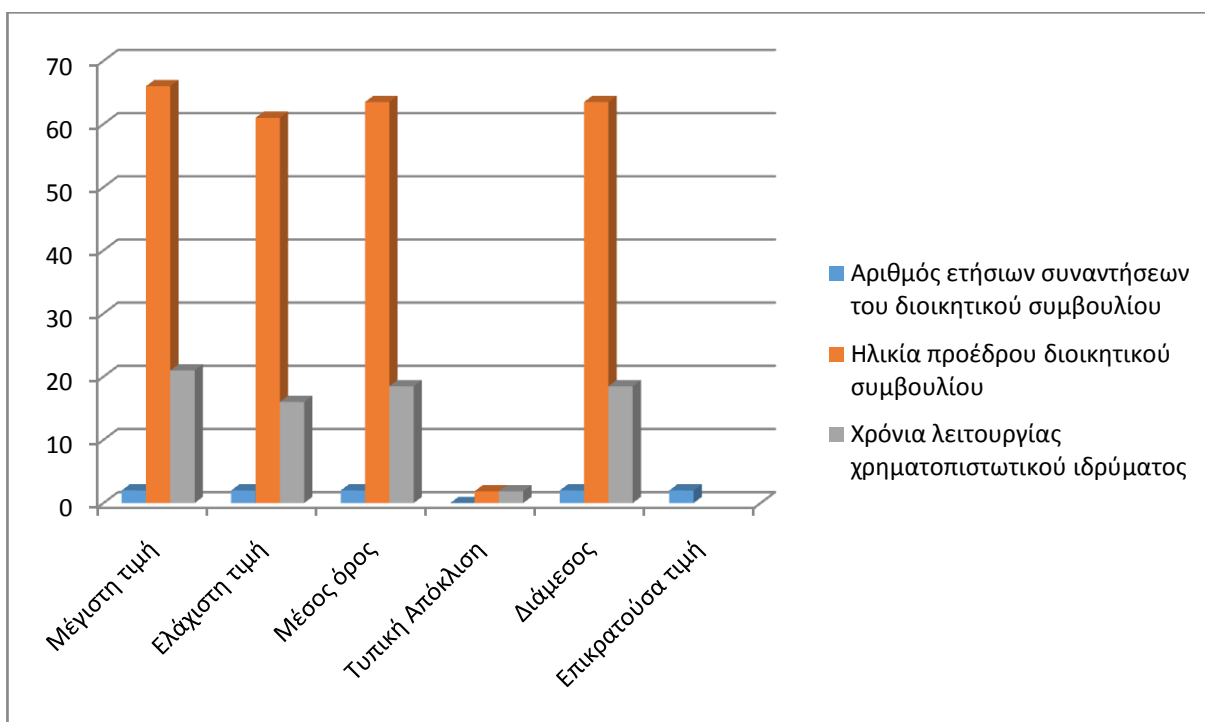
Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν το πλήθος των:

- Αριθμός ετήσιων συναντήσεων του διοικητικού συμβουλίου
- Ηλικία προέδρου διοικητικού συμβουλίου
- Χρόνια λειτουργίας χρηματοπιστωτικού ιδρύματος

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Μέγιστη τιμή
- Ελάχιστη τιμή
- Μέσος Όρος
- Τυπική Απόκλιση
- Διάμεσος
- Επικρατούσα Τιμή

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνας 5.10



Εικόνα 5.10

### Παρατηρήσεις

- Επειδή τα συγκεκριμένα δεδομένα αφορούν μόνο μία τράπεζα για περίοδο 6 ετών δεν παρουσιάζουν αξιόλογο ενδιαφέρον (σταθερά μεγέθη – διακύμανση 0)
- Το πλήθος των ετήσιων συναντήσεων των διοικητικών συμβουλίων είναι εξαιρετικά μικρό.
- Ο μέσος όρος ηλικίας του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου είναι αρκετά μεγάλος (υπερβαίνει τα 60 έτη).

Στην εικόνα 5.11 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του Λουξεμβούργου.

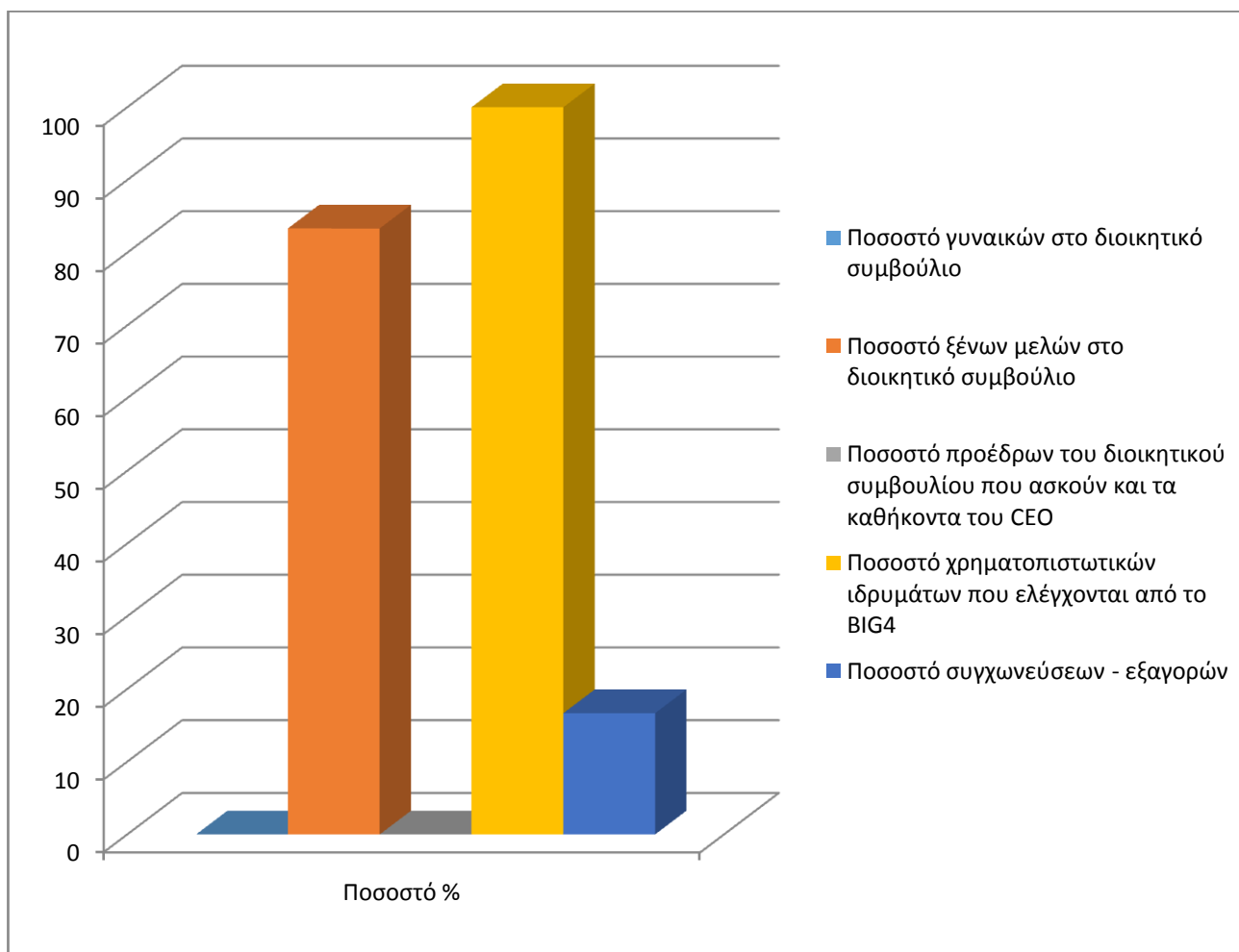
Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν τα:

- Ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο.
- Ποσοστό ξένων μελών στο διοικητικό συμβούλιο.
- Ποσοστό προέδρων του διοικητικού συμβουλίου που ασκούν και τα καθήκοντα του CEO.
- Ποσοστό χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που ελέγχονται από το BIG4
- Ποσοστό συγχωνεύσεων - εξαγορών

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Ποσοστό % επί του συνόλου των δεδομένων.

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνας 5.11



Εικόνα 5.11

### Παρατηρήσεις

- Το ποσοστό των γυναικών που είναι μέλη των διοικητικών συμβουλίων είναι μηδενικό.
- Το ποσοστό των μελών διαφορετικής υπηκοότητας στα διοικητικά συμβούλια είναι πολύ μεγάλο.
- Το ποσοστό των προέδρων που ασκούν ταυτόχρονα και καθήκοντα CEO είναι μηδενικό.

- Η πιστότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων ελέγχεται αποκλειστικά από τις εταιρείες που αποτελούν το λεγόμενο BIG4 (KPMG, DELLOITTE, PRICE WATERHOUSE COOPERS , ERNEST & YOUNG).
- Το ποσοστό των συγχωνεύσεων και των εξαγορών ανά έτος είναι μικρό και δεν υπερβαίνει το 15%.

Τέλος επειδή τα συγκεκριμένα δεδομένα αφορούν μόνο μία τράπεζα για περίοδο 6 ετών δεν αποτελούν επαρκές δείγμα για την παραγωγή αντίστοιχου θηκογράμματος.

### 5.5 Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα Φιλανδίας

Στην εικόνα 5.12 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Φιλανδίας.

Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν το πλήθος των:

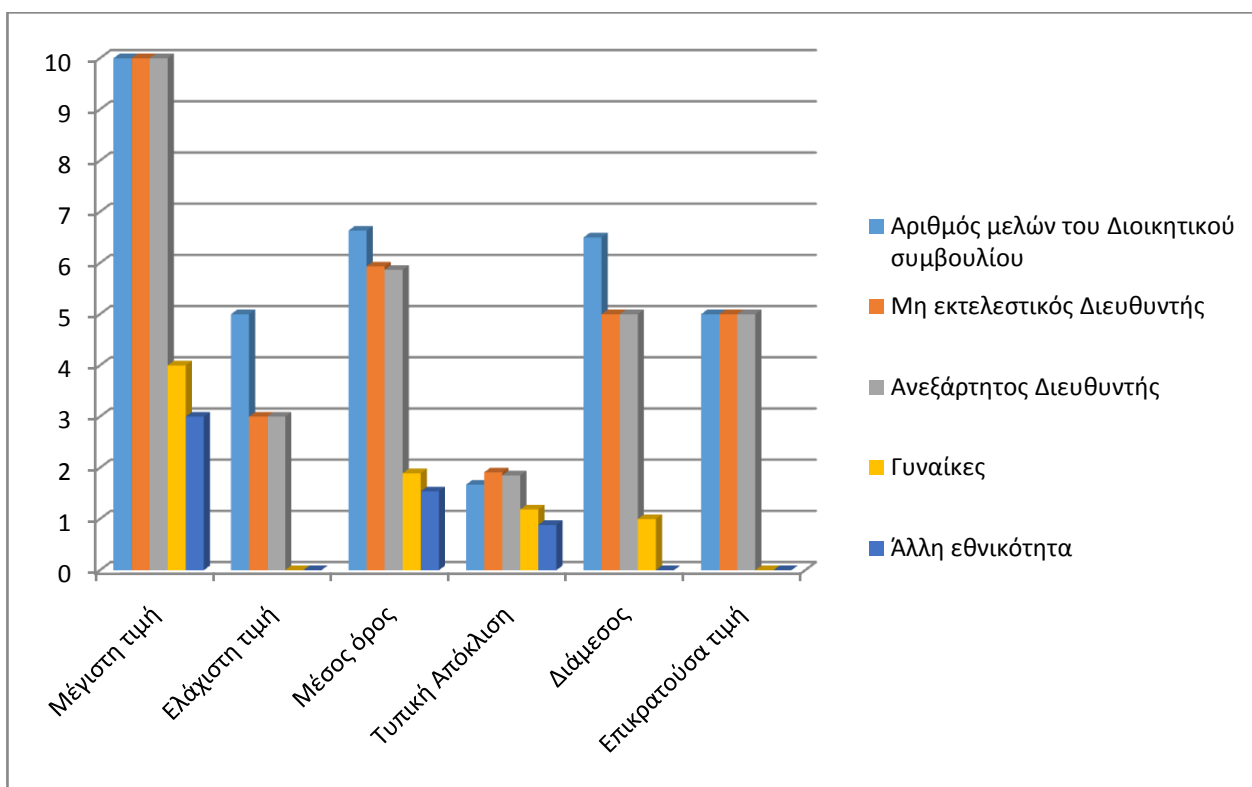
- Εκτελεστικών Διευθυντών
- Μη Εκτελεστικών Διευθυντών
- Ανεξάρτητων Διευθυντών
- Γυναικών
- Άλλης Εθνικότητας

στο διοικητικό συμβούλιο του εξεταζόμενου ιδρύματος.

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Μέγιστη τιμή
- Ελάχιστη τιμή
- Μέσος Όρος
- Τυπική Απόκλιση
- Διάμεσος
- Επικρατούσα Τιμή

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνα 5.12



Εικόνα 5.12

### Παρατηρήσεις

- Η συντριπτική πλειοψηφία των μελών του διοικητικού συμβουλίου είναι μη εκτελεστικοί διευθυντές.
- Ο αριθμός των ανεξάρτητων διευθυντών στις περισσότερες περιπτώσεις προσεγγίζει το 50%.
- Όσο αφορά τις ακραίες τιμές παρατηρούνται μέτριες αποκλίσεις από τον μέσο όρο. Τα μεγέθη του μέσου όρου και της διαμέσου δεν διαφοροποιούνται σημαντικά ενώ η επικρατούσα τιμή τείνει σε αυτήν του μέσου όρου. Τέλος η τυπική απόκλιση είναι μέτρια.
- Το πλήθος των γυναικών είναι μικρό σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων.
- Το πλήθος των διοικητικών μελών ξένης υπηκοότητας είναι πολύ μικρό σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων ενώ η επικρατούσα τιμή του είναι μηδενική.

Στην εικόνα 5.13 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Φιλανδίας.

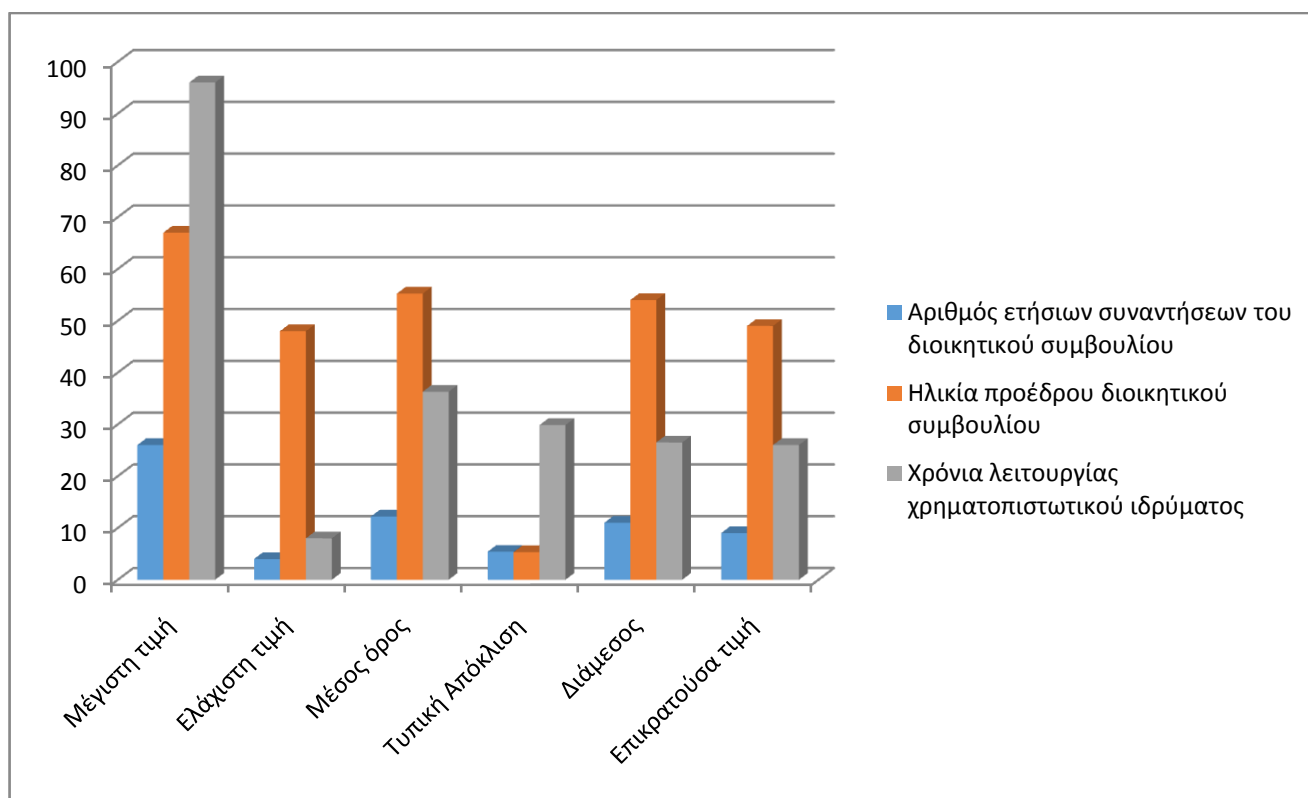
Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν το πλήθος των:

- Αριθμός ετήσιων συναντήσεων του διοικητικού συμβουλίου
- Ηλικία προέδρου διοικητικού συμβουλίου
- Χρόνια λειτουργίας χρηματοπιστωτικού ιδρύματος

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Μέγιστη τιμή
- Ελάχιστη τιμή
- Μέσος Όρος
- Τυπική Απόκλιση
- Διάμεσος
- Επικρατούσα Τιμή

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνα 5.13



Εικόνα 5.13

### Παρατηρήσεις

- Όσο αφορά τις ακραίες τιμές παρατηρούνται μέτριες αποκλίσεις από τον μέσο όρο με εξαίρεση τα χρόνια λειτουργίας που υπάρχει μεγάλη απόκλιση. Τα μεγέθη του μέσου όρου και της διαμέσου δεν διαφοροποιούνται σημαντικά. Το ίδιο



γεγονός παρατηρείται και μεταξύ επικρατούσας τιμής και μέσου όρου. Τέλος η τυπική απόκλιση είναι σχετικά μικρή με εξαίρεση και πάλι τα χρόνια λειτουργίας.

- Το πλήθος των ετήσιων συναντήσεων των διοικητικών συμβουλίων είναι μικρός και δεν υπερβαίνει τις είκοσι συναντήσεις.
- Ο μέσος όρος ηλικίας του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου είναι μέτριος (περίπου τα 50 έτη).

Στην εικόνα 5.14 παρουσιάζονται τα παρακάτω στατιστικά μεγέθη των δεδομένων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Φιλανδίας.

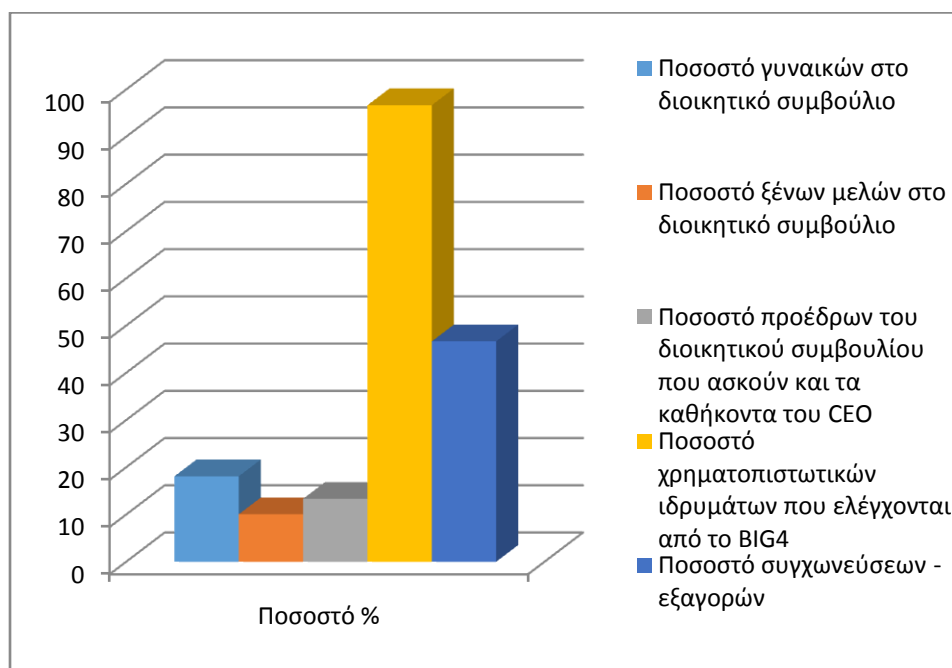
Πιο συγκεκριμένα τα δεδομένα αφορούν τα:

- Ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο.
- Ποσοστό ξένων μελών στο διοικητικό συμβούλιο.
- Ποσοστό προέδρων του διοικητικού συμβουλίου που ασκούν και τα καθήκοντα του CEO.
- Ποσοστό χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που ελέγχονται από το BIG4
- Ποσοστό συγχωνεύσεων – εξαγορών

Τα στατιστικά μεγέθη που εξάγονται για αυτά τα δεδομένα είναι:

- Ποσοστό % επί του συνόλου των δεδομένων.

Οι τιμές των παραπάνω μεγεθών για τα συγκεκριμένα δεδομένα παρουσιάζονται με γραφικό τρόπο στο διάγραμμα της εικόνα 5.14



Εικόνα 5.14

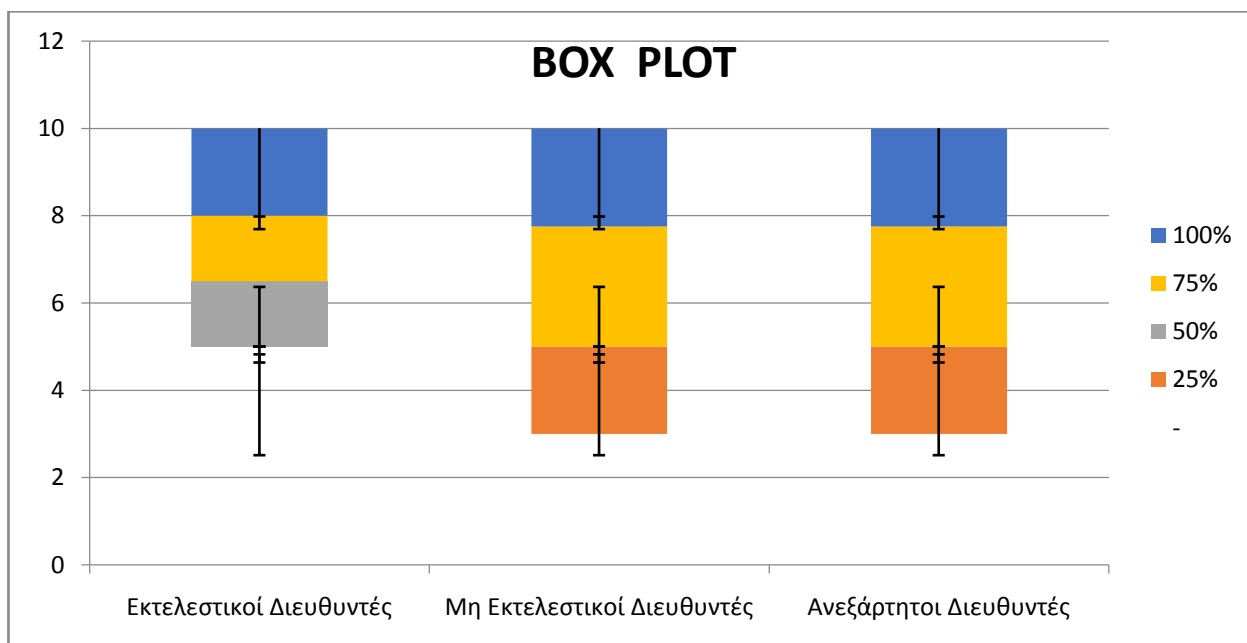
### Παρατηρήσεις

- Το ποσοστό των γυναικών που είναι μέλη των διοικητικών συμβουλίων είναι πολύ μικρό.
- Το ποσοστό των μελών διαφορετική υπηκοότητας στα διοικητικά συμβούλια είναι μικρό.
- Το ποσοστό των προέδρων που ασκούν ταυτόχρονα και καθήκοντα CEO είναι μικρό και δεν υπερβαίνει το 12%.
- Η πλειονότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ελέγχεται από τις εταιρείες που αποτελούν το λεγόμενο BIG4 (KPMG, DELLOITE, PRICE WATERHOUSE COOPERS , ERNEST & YOUNG).
- Το ποσοστό των συγχωνεύσεων και των εξαγορών ανά έτος είναι ικανοποιητικό της τάξης του 40%.

Τέλος στην εικόνα 5.15 παρατίθεται και το Θηκόγραμμα (Box Plot) για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου που αφορούν:

- Εκτελεστικούς Διευθυντές
- Μη Εκτελεστικούς Διευθυντές
- Ανεξάρτητους Διευθυντές

όπου φαίνεται το κεντρικό διάστημα για το 25%, το 50%, το 75% και το 100% των παρατηρήσεων.



Εικόνα 5.15

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### Συμπεράσματα – Αξιολόγηση των δεδομένων

Σε όλες τις περιπτώσεις παρατηρήθηκε ότι η πλειονότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου είναι μη εκτελεστικοί διευθυντές. Αυτό συνεπάγεται ότι το ποσοστό των εκτελεστικών διευθυντών ανά διοικητικό συμβούλιο και για τις τέσσερις χώρες παραμένει μικρός. Επιβεβαιώνεται λοιπόν η διεθνής τάση για διοικητικά συμβούλια με όσο το δυνατόν μεγαλύτερο αριθμό μη εκτελεστικών διευθυντών.

Επίσης σε όλα τα διοικητικά συμβούλια ένα σημαντικό ποσοστό θέσεων καλύπτεται από ανεξάρτητους διευθυντές που για τις υπό εξέταση χώρες κυμαίνεται από 35% μέχρι και 50%. Η χρησιμοποίηση ανεξάρτητων διευθυντών δείχνει να ενισχύει την εμπιστοσύνη των μετόχων στο έργο του διοικητικού συμβουλίου και να οδηγεί σε σημαντικά μικρότερο αριθμό περιπτώσεων κακής χρήσης των δικαιοδοσιών του συμβουλίου.

Σε όλες τις περιπτώσεις το ποσοστό των γυναικών που μετέχουν στα διοικητικά συμβούλια είναι πολύ μικρό σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων. Καλύτερη ποσοστία παρατηρήθηκε στην Φιλανδία και μηδενική στο Λουξεμβούργο (με την επιφύλαξη ότι το δείγμα του Λουξεμβούργου ήταν πολύ μικρό). Σε κάθε περίπτωση πρόκειται για ένα ιδιαίτερα αρνητικό στατιστικό εύρημα που μπορεί να αξιοποιηθεί για γενικότερα συμπεράσματα που αφορούν την θέση της γυναίκας στον σύγχρονο επιχειρηματικό κόσμο. Δυστυχώς στην περίπτωση των διοικητικών συμβουλίων και δει αυτών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (όπως οι τράπεζες που εξετάστηκαν) παρατηρήθηκε εμφανέστατη ανισότητα στην σχετική ποσοστία σε βάρος του γυναικείου πληθυσμού.

Το ποσοστό των διοικητικών μελών ξένης υπηκοότητας σε σχέση με τον μέσο όρο του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων διαφοροποιείται σημαντικά από χώρα σε χώρα. Στο Λουξεμβούργο αγγίζει το 100% στην Ιρλανδία και την Ισπανία προσεγγίζει το 30% ενώ τα μικρότερα ποσοστά παρατηρούνται στην Φιλανδία με επικρατούσα τιμή κοντά στο 0%. Μια παρατήρηση εδώ είναι ότι σε πολύ μικρές χώρες, όπως για παράδειγμα το Λουξεμβούργο παρατηρείται έλλειψη αυτοχθόνων εξειδικευμένων στελεχών γεγονός που οδηγεί σε μεγάλη αναζήτηση ξένων στελεχών. Επίσης η χρησιμοποίηση συμβούλων από διαφορετικές χώρες θεωρείται θεμιτή τακτική που μπορεί να προσφέρει πλεονεκτήματα τόσο σε θέματα εταιρικής

κουλτούρας όσο και σε θέματα διαμοιρασμού της γνώσης που αφορά διεθνής πρακτικές.

Το πλήθος των ετήσιων συναντήσεων των διοικητικών συμβουλίων δεν είναι μεγάλο και σπάνια υπερβαίνει τις είκοσι συναντήσεις. Στην περίπτωση του Λουξεμβούργου ο αριθμός αυτός περιορίζεται σημαντικά (δύο συναντήσεις ανά έτος) αλλά το στατιστικό δείγμα για αυτήν την χώρα είναι εξαιρετικά μικρό και συνεπώς όχι αξιόπιστο. Σε κάθε περίπτωση υπάρχει ένας ελάχιστος αριθμός ετήσιων συναντήσεων (annual meetings) που δηλώνεται στις ετήσιες αναφορές (annual reports) και είναι υποχρεωμένο να τηρείται από τους διευθυντές με ευθύνη του προέδρου. Συνήθως όσο μεγαλύτερο είναι το πεδίο δράσης του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος τόσο μεγαλύτερος είναι και ο αριθμός των ετήσιων συναντήσεων. Ο αριθμός αυτός επίσης επηρεάζεται από την εταιρική κουλτούρα του κάθε ιδρύματος.

Ο μέσος όρος ηλικίας του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου είναι αρκετά μεγάλος (υπερβαίνει τα 60 έτη) με ευχάριστη εξαίρεση την Φιλανδία που περιορίζεται στα 50 έτη. Το μέγεθος αυτό δικαιολογείται από την συσσωρευμένη εμπειρία που απαιτεί ο ρόλος του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου, αλλά και από το γεγονός ότι ο εκάστοτε πρόεδρος συνήθως έχει υπηρετήσει επί σειρά ετών σαν εκτελεστικός διευθυντής ή και σαν διευθύνων σύμβουλος του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

Το ποσοστό των προέδρων που ασκούν ταυτόχρονα και καθήκοντα CEO είναι πολύ μικρό και σε μερικές περιπτώσεις αμελητέο. Για την Ισπανία και την Φιλανδία δεν υπερβαίνει το 15% ενώ για την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο τείνει στο μηδέν. Το γεγονός αυτό υπαγορεύεται από τρεις παράγοντες:

- Από τυχών συστάσεις ή και περιορισμούς που τίθενται από το κανονιστικό πλαίσιο της κάθε χώρας.
- Από την επιδίωξη πιο ευέλικτων και λιγότερο συγκεντρωτικών διοικητικών συμβουλίων.
- Από την αδυναμία αποτελεσματικής διαχείρισης και των δύο ρόλων από το ίδιο άτομο ταυτόχρονα.

Η πλειονότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ελέγχεται από τις εταιρείες που αποτελούν το λεγόμενο BIG4 (KPMG, DELLOITTE, PRICE WATERHOUSE COOPERS , ERNEST & YOUNG) σε ποσοστά που φτάνουν και το 100%. Ουσιαστικά οι παραπάνω 4 εταιρείες μονοπωλούν τον χώρο του ελέγχου , της

συμβουλευτικής διαχείρισης και των νομικών υπηρεσιών που απαιτούνται για την πιστοποίηση των λογιστικών διαδικασιών.

Τέλος το ποσοστό των συγχωνεύσεων και των εξαγορών ανά έτος είναι υψηλό για την Ισπανία (60%) μέτριο για την Φιλανδία και την Ιρλανδία (40% και 30% αντίστοιχα). Για το Λουξεμβούργο δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία για να εξαχθούν συμπεράσματα. Τα παραπάνω ποσοστά δείχνουν ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν είναι στατικοί οργανισμοί αλλά υπόκεινται σε διαρκής μεταβολές.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **"Corporate Governance Matters A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequences" (David Larcker και Brian Tayan)"**
- **G20/OECD Principles of Corporate Governance**
- **ISAR United Nations Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting. International Accounting and Reporting Issues: 2015 Review**
- **New York Stock Exchange Listed Company Manual, (Section 303A.05 - Corporate Governance Standards)**
- **New York Stock Exchange Listed Company Manual, " (303A.03 Executive Sessions)**
- **(International Corporate Governance Network - ICGN) Corporate Governance - the Foundation for Corporate Citizenship and Sustainable Business**
- **"The State of Corporate Governance Research" Lucian A. Bebchuk ,Michael S. Weisbach**
- **"The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey" Adams, Renee, Hermalin, Benjamin E., Weisbach, Michael S**
- **"Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis" Jerry W. Lin and Mark I. Hwang**
- **"Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets" Shamsul N. Abdullah, Ku Nor Izah Ku Ismail, Lilac Nachum (2014)**
- **"Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes"Panayiotis C. Andreou, Constantinos Antoniou, Joanne Horton and Christodoulos Louca December 2015**
- **"Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors" JOSEPH A. McCAHERY, ZACHARIAS SAUTNER, and LAURA T.STARKS\* February 2015**
- **"Accountability and Creating Accountability: a Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance" Morten Huse**

- **"Corporate governance and environmental performance : is there really a link?" Walls, Judith L, Berrone, Pascual, Phan, Phillip H (2012).**
- **Corporate Governance Principles and Recommendations 3rd Edition ASX Corporate Governance Council»**
- **"The missing link to an effective corporate governance system" Themistokles Lazarides and Evaggelos Drimpetas.**
- **"Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices" Xavier Giroud, Holger M. Mueller August 2008.**
- **The Corporate Governance Review - Ireland Edition 7 (Klaus Ilmonen , Antti Kuha, Anniina Järvinen, Jesse Collin)**
- **Corporate governance and directors duties in Ireland overview" (Pat English, McDonnell Matheson**
- **The Corporate Governance Review - Spain Edition 7 (Klaus Ilmonen , Antti Kuha, Anniina Järvinen, Jesse Collin)**
- **Corporate governance and directors duties in Spain overview (Pat English, McDonnell Matheson**
- **The Corporate Governance Review - Luxemburg Edition 7 (Klaus Ilmonen , Antti Kuha, Anniina Järvinen, Jesse Collin)**
- **Corporate governance and directors duties in Luxemburg overview (Pat English, McDonnell Matheson**
- **The Corporate Governance Review - Filand Edition 7 (Klaus Ilmonen , Antti Kuha, Anniina Järvinen, Jesse Collin)**
- **Corporate governance and directors duties in Filand overview (Pat English, McDonnell Matheson**
- **Στατιστικές Μέθοδοι Ανάλυσης Πειραματικών Δεδομένων Συνεργασίας Χρήστος Κατσάνος και Νικόλαος Αβούρης Πανεπιστήμιο Πατρών**
- **Δ. Φουσκάκης Περιγραφική Στατιστική**
- **«Εισαγωγή στην στατιστική των επιχειρήσεων» Ι.Μητρόπουλος**