



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: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΣΤΟΝ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ – ΟΙ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ
ΣΟΥΗΔΙΑΣ, ΤΟΥ ΒΕΛΓΙΟΥ, ΤΗΣ ΟΛΛΑΝΔΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ**

ΝΙΚΗΤΑΣ-ΕΚΤΩΡ ΡΗΓΟΣ-ΛΑΛΕΑΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΕΣ ΚΑΘΗΓΗΤΕΣ

ΗΡΕΙΩΤΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ – ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΕΚΠΑ
ΠΟΥΤΟΣ Ι. ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ – ΛΕΚΤΟΡΑΣ / ΣΥΝΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ
ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

ΣΕΠΤΕΜΒΡΗΣ 2018

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	4
Abstract	4
Κεφάλαιο 1: Οι Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	5
1.1 Τι είναι ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.....	5
1.2 Οι Αρχές	6
Κεφάλαιο 2: Η Εταιρική Διακυβέρνηση στο Βέλγιο	11
2.1 Η Εταιρική Διακυβέρνηση γενικά	11
2.2 Εταιρική Διακυβέρνηση και Τραπεζικές Εργασίες	13
2.3 Δομές Εταιρικής Διακυβέρνησης: Επιπτώσεις στη διαχείριση κινδύνου και στην σταθερότητα.....	15
2.4 Η στάση απέναντι στον κίνδυνο και ο έλεγχος των εταιρειών	17
2.5 Διακυβέρνηση Ιδίων Κεφαλαίων	20
2.6 Η Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου	22
Κεφάλαιο 3: Η Εταιρική Διακυβέρνηση στη Σουηδία	25
3.1 Επισκόπηση του Καθεστώτος Διακυβέρνησης	25
3.2 Εταιρική Ηγεσία	26
3.2.1 Δομή και Πρακτικές του Διοικητικού Συμβουλίου	26
3.2.2 Διευθυντές.....	30
3.3 Παράθεση	32
3.3.1 Χρηματοοικονομική πληροφόρηση και λογοδοσία.....	34
3.3.2 Έλεγκτές	35
3.4 Εταιρική Ευθύνη	36
3.4.1 Πλαίσιο και πρόσφατη ανάπτυξη	36
3.4.2 Πρόσφατες περιπτώσεις υψηλού προφίλ.....	37
3.5 Μέτοχοι	37
3.5.1 Δικαιώματα και εξουσίες των μετόχων	37
3.5.2 Τα καθήκοντα και τις ευθύνες των μετόχων.....	40
3.5.3 Ακτιβισμός των μετόχων	44
3.5.4 Άμυνα της εξαγοράς.....	45
3.6 Στο Μέλλον	46
Κεφάλαιο 4: Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Πορτογαλία	47
4.1 Εισαγωγή στο παράδειγμα της Πορτογαλίας	47
4.1.1 Εταιρική Ηγεσία	53
4.1.2 Διευθυντές.....	58
4.2 Διανομή εταιρικών πληροφοριών.....	64
4.2.1 Οικονομικές αναφορές και υπευθυνότητα.....	64
4.2.2 Ρόλος των ελεγκτών και ασυμβίβαστο	65
4.3 Εταιρική υπευθυνότητα	66
4.3.1 Ανάλυση ρίσκου	66
4.3.2 Πολιτικές συμμόρφωσης και καταγγελιών.....	67
4.4 Μέτοχοι	67
4.4.1 Δικαιώματα και εξουσίες των μετόχων	67

4.4.2 Καθήκοντα και υποχρεώσεις μετόχων	70
4.4.3 Άμυνες κατά των εξαγορών.....	71
Κεφάλαιο 5: Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ολλανδία	73
5.1 Γενικές πληροφορίες για τον Ολλανδικό Εταιρικό Κώδικα	73
5.1.1 Περιεχόμενο του κώδικα	73
5.1.2 Βασικές έννοιες	73
5.1.3 Μέτοχοι και θεσμικοί επενδυτές	74
5.1.4 Σχέση με τη νομοθεσία.....	74
5.1.5 Μία δομή διακυβέρνησης.....	75
5.2 Δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας	75
Αρχή 1.1 Δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας	75
Αρχή 1.2 Διαχείριση κινδύνων	77
Αρχή 1.3 Λειτουργία εσωτερικού ελέγχου.....	77
Αρχή 1.4 Λογοδοσία διαχείρισης κινδύνων	79
Αρχή 1.5 Ρόλος του εποπτικού συμβουλίου.....	80
Αρχή 1.6 Διορισμός και αξιολόγηση της λειτουργίας του εξωτερικού ελεγκτή	82
Αρχή 1.7 Εκτέλεση του έργου του εξωτερικού ελεγκτή	83
5.3 Αποτελεσματική διαχείριση και επίβλεψη	84
Αρχή 2.1 Σύνθεση και μέγεθος.....	84
Αρχή 2.2 Διορισμός, διαδοχή και αξιολόγηση	88
Αρχή 2.3 Οργάνωση του εποπτικού συμβουλίου και εκθέσεις	91
Αρχή 2.4 Λήψη αποφάσεων και λειτουργία.....	95
Αρχή 2.5 Πολιτισμός.....	97
Αρχή 2.6 Παραβίαση και παρατυπίες.....	98
Αρχή 2.7 Πρόληψη συγκρούσεων συμφερόντων.....	99
Αρχή 2.8 Καταστάσεις εξαγοράς	102
5.4 Αμοιβές.....	103
Αρχή 3.1 Πολιτική αποδοχών - Διοικητικό συμβούλιο.....	103
Αρχή 3.2 Καθορισμός της αμοιβής του διοικητικού συμβουλίου	105
Αρχή 3.3 Αποδοχές - εποπτικό συμβούλιο.....	106
Αρχή 3.4 Λογοδοσία για την εφαρμογή της πολιτικής αποδοχών.....	106
5.5 Η Γενική Συνέλευση.....	107
Αρχή 4.1 Η γενική συνέλευση.....	107
Αρχή 4.2 Παροχή πληροφοριών.....	110
Αρχή 4.3 Ψήφοι.....	111
5.6 Δομή διακυβέρνησης μιας βαθμίδας	113
Αρχή 5.1 Δομή διακυβέρνησης ενός επιπέδου	113
Κεφάλαιο 6: Ανακεφαλαίωση – Συμπεράσματα	115
Βιβλιογραφία.....	122

Περίληψη

Στην παρούσα διπλωματική εργασία γίνεται μία συγκριτική μελέτη πάνω στην εταιρική διακυβέρνηση τεσσάρων ευρωπαϊκών χωρών, οι οποίες είναι: το Βέλγιο, η Σουηδία, η Πορτογαλία και η Ολλανδία. Αρχικά, γίνεται μία εισαγωγή στους κανόνες και τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης εν γένει και εν συνεχεία, πραγματοποιείται παρουσίαση των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης για κάθε μια από τις χώρες της παρούσης ξεχωριστά. Η παρουσίαση των κανόνων της εταιρικής διακυβέρνησης κάθε χώρας, αφορούν την διακυβέρνηση εταιρειών γενικά. Όπως όμως γίνεται σαφές και από τον ορισμό της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς και τη νομοθεσία των χωρών, τα συμπεράσματα διέπουν και οργανισμούς όπως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τέλος, παρουσιάζεται μια συμπερασματική σύνοψη των χαρακτηριστικών εταιρικής διακυβέρνησης σε κάθε χώρα ενώ πραγματοποιούνται και στοχευμένες συγκρίσεις μεταξύ των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών και ομοιοτήτων εταιρικής διακυβέρνησης των τεσσάρων χωρών.

Λέξεις κλειδιά: Εταιρική Διακυβέρνηση, Τραπεζικά Ιδρύματα, Βέλγιο, Σουηδία, Πορτογαλία, Ολλανδία

Abstract

In this diploma thesis there is a comparative study on the corporate governance of four European countries, namely: Belgium, Sweden, Portugal and the Netherlands. Initially, there is an introduction to the rules and principles of corporate governance in general, and then corporate governance rules are presented for each of the present countries separately. The presentation of the corporate governance rules of each country concern corporate governance in general. However, as is clear from the definition of corporate governance as well as the legislation of the countries, the conclusions are also relevant to organizations such as financial institutions. Finally, a concluding summary of the characteristics of corporate governance in each country is presented, while there are targeted comparisons between the specific characteristics and corporate governance similarities of the four countries involved in the study.

Key words: Corporate Governance, Banking Institutions, Belgium, Sweden, Portugal, Netherlands

Κεφάλαιο 1: Οι Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης

1.1 Τι είναι ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) (Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD) είναι διεθνής οργανισμός των αναπτυγμένων χωρών οι οποίες υποστηρίζουν τις αρχές της αντιπροσωπευτικής δημοκρατίας και της οικονομίας της ελεύθερης αγοράς. Δημιουργήθηκε το 1948 ως Οργανισμός Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας (Organisation for European Economic Co-operation - OEEC), με πρώτο γενικό γραμματέα τον Γάλλο Robert Marjolin, με σκοπό να διαχειριστεί το σχέδιο Μάρσαλ (Marshall) για την ανοικοδόμηση της Ευρώπης μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Αργότερα, η ιδιότητα μέλους της επεκτάθηκε και σε μη ευρωπαϊκά κράτη, και το 1960 μετασχηματίστηκε στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.

Ο οργανισμός Ο.Ο.Σ.Α. έχει έδρα το Παρίσι. Τα ιδρυτικά κράτη-μέλη του οργανισμού, καθώς και τα μέλη που προσαρτήθηκαν αργότερα φαίνονται στον παρακάτω πίνακα:

Ιδρυτικά μέλη (1961):	Κράτη-μέλη που προσχώρησαν αργότερα (ταξινομημένα σύμφωνα με την χρονολογία προσχώρησης):
<ul style="list-style-type: none"> •  Αυστρία •  Βέλγιο •  Καναδάς •  Γαλλία •  Γερμανία •  Δανία •  Ελλάδα •  Ελβετία •  Ηνωμένο Βασίλειο •  ΗΠΑ •  Ιρλανδία •  Ισλανδία •  Ισπανία •  Ιταλία •  Λουξεμβούργο •  Νορβηγία •  Ολλανδία •  Πορτογαλία •  Σουηδία •  Τουρκία * 	<ul style="list-style-type: none"> •  Ιαπωνία (1964) •  Φινλανδία (1969) •  Αυστραλία (1971) •  Νέα Ζηλανδία (1973) •  Μεξικό * (1994) •  Τσεχία (1995) •  Ουγγαρία (1996) •  Νότια Κορέα (1996) •  Πολωνία (1996) •  Σλοβακία (2000) •  Χιλή (2010) •  Σλοβενία (2010) •  Ισραήλ (2010) •  Εσθονία (2011) •  Λετονία (2016)

Εικόνα Μελών ΟΟΣΑ

Οι δύο χώρες, που μαρκάρονται με * αναφέρονται ως χώρες μέσου εισοδήματος από την Παγκόσμια Τράπεζα το 2015. Οι υπόλοιπες αναφέρονται ως χώρες υψηλού εισοδήματος. Οι τέσσερις χώρες με τις οποίες ασχολούμαστε στην παρούσα διπλωματική εργασία, το Βέλγιο, η Ολλανδία, η Πορτογαλία και η Σουηδία, ανήκουν στις ιδρυτικές.

1.2 Οι Αρχές

Οι αρχές αποσκοπούν στο να βοηθήσουν τους φορείς χάραξης πολιτικής να αξιολογήσουν και να βελτιώσουν το νομικό, κανονιστικό και θεσμικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση, με σκοπό την υποστήριξη της οικονομικής αποδοτικότητας, της βιώσιμης ανάπτυξης και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Αυτό επιτυγχάνεται κυρίως με την παροχή των κατάλληλων κινήτρων στους μετόχους, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τα στελέχη, καθώς και τους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές και τους παρόχους υπηρεσιών, ώστε να εκτελούν τους ρόλους τους σε ένα πλαίσιο ελέγχων και ισορροπιών.

Οι αρχές πρέπει να είναι σύντομες, κατανοητές και προσιτές στη διεθνή κοινότητα. Με βάση τις αρχές, ο ρόλος των κυβερνητικών, ημικρατικών ή ιδιωτικών πρωτοβουλιών είναι να αξιολογούν την ποιότητα του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης και να αναπτύσσουν λεπτομερέστερες υποχρεωτικές ή προαιρετικές διατάξεις, που μπορούν να λαμβάνουν υπόψη τις οικονομικές, νομικές, και πολιτισμικές διαφορές.

Οι αρχές επικεντρώνονται στις εταιρείες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, τόσο οικονομικές όσο και μη χρηματοδοτικές. Στο βαθμό που θεωρούνται εφαρμόσιμες, θα μπορούσαν επίσης να αποτελέσουν χρήσιμο εργαλείο για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, σε εταιρείες των οποίων οι μετοχές δεν αποτελούν αντικείμενο δημόσιας διαπραγμάτευσης. Παρόλο που ορισμένες από τις αρχές μπορεί να είναι καταλληλότερες για μεγαλύτερες παρά για μικρότερες επιχειρήσεις, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής ενδέχεται να επιθυμούν να αυξήσουν την ευαισθητοποίηση τους για καλή εταιρική διακυβέρνηση σε όλες τις εταιρείες, συμπεριλαμβανομένων των μικρότερων και των μη εισηγμένων εταιρειών.

Η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει μια σειρά σχέσεων μεταξύ της διοίκησης μιας εταιρείας, του συμβουλίου της, των μετόχων της και άλλων ενδιαφερομένων. Η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει, επίσης, τη δομή μέσω της οποίας καθορίζονται οι στόχοι της εταιρείας και καθορίζονται τα μέσα για την επίτευξη των στόχων αυτών και την παρακολούθηση των επιδόσεων.

Οι αρχές δεν έχουν σκοπό να προκαταλάβουν ή να υποθέσουν εκ των υστέρων την επιχειρηματική κρίση μεμονωμένων συμμετεχόντων στην αγορά, μελών του διοικητικού συμβουλίου και υπαλλήλων μιας εταιρείας. Αν κάτι λειτουργεί σε μία εταιρεία ή σε μία ομάδα επενδυτών δεν μπορεί κατ' ανάγκη να είναι γενικά εφαρμόσιμο σε όλες τις επιχειρήσεις ή να έχει συστημική οικονομική σημασία.

Οι αρχές αναγνωρίζουν τα συμφέροντα των εργαζομένων και άλλων ενδιαφερομένων και τον σημαντικό ρόλο τους, όσον αφορά την συμβολή τους στην μακροπρόθεσμη επιτυχία και τις επιδόσεις της εταιρείας. Άλλοι παράγοντες που σχετίζονται με τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων μιας επιχείρησης, όπως είναι οι περιβαλλοντικές, οι κατά της διαφθοράς ή οι ηθικές ανησυχίες, εξετάζονται στις αρχές αλλά αντιμετωπίζονται πιο ρητά με διάφορα άλλα μέσα, όπως οι κατευθυντήριες γραμμές του ΟΟΣΑ για τις πολυεθνικές επιχειρήσεις, η σύμβαση για την καταπολέμηση της δωροδοκίας των ξένων δημοσίων υπαλλήλων στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές, οι κατευθυντήριες αρχές των Ηνωμένων Εθνών για τα ανθρώπινα δικαιώματα και τις επιχειρήσεις και η δήλωση της ΔΟΕ σχετικά με τις θεμελιώδεις αρχές και τα δικαιώματα στην εργασία, τα οποία αναφέρονται στις αρχές.

Οι Αρχές αναπτύσσονται με την παραδοχή ότι οι πολιτικές εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη ευρύτερων οικονομικών στόχων, όσον αφορά την εμπιστοσύνη των επενδυτών, τη δημιουργία κεφαλαίων και την κατανομή τους. Η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει το κόστος ώστε να έχουν πρόσβαση οι επιχειρήσεις σε κεφάλαια με σκοπό την ανάπτυξη και την εμπιστοσύνη με την οποία όσοι παρέχουν κεφάλαια - άμεσα ή έμμεσα - μπορούν να συμμετέχουν και να μοιράζονται τη δημιουργία αξίας τους με δίκαιους και ίσους όρους. Μαζί, το σύνολο των κανόνων και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης παρέχει ένα πλαίσιο που συμβάλλει στη γεφύρωση του χάσματος μεταξύ της αποταμίευσης των νοικοκυριών και των επενδύσεων στην πραγματική οικονομία. Κατά συνέπεια, η καλή

εταιρική διακυβέρνηση θα καθησυχάσει τους μετόχους και άλλους ενδιαφερόμενους φορείς ότι προστατεύονται τα δικαιώματά τους και καθιστούν δυνατή για τις επιχειρήσεις τη μείωση του κόστους κεφαλαίου και τη διευκόλυνση της πρόσβασής τους στην κεφαλαιαγορά.

Αυτό έχει μεγάλη σημασία στις σημερινές παγκοσμιοποιημένες κεφαλαιαγορές. Οι διεθνείς ροές κεφαλαίων επιτρέπουν στις εταιρείες να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση από μια πολύ μεγαλύτερη ομάδα επενδυτών. Εάν οι εταιρείες και οι χώρες πρόκειται να επωφεληθούν πλήρως από την παγκόσμια κεφαλαιαγορά και εάν πρόκειται να προσελκύσουν μακροπρόθεσμα κεφάλαια «ασθενών», οι ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να είναι αξιόπιστες, καλά κατανοητές πέρα από τα σύνορα και να τηρούν τις διεθνώς αποδεκτές αρχές. Ακόμη και αν οι εταιρείες δεν βασίζονται πρωτίστως σε ξένες πηγές κεφαλαίου, ένα αξιόπιστο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, υποστηριζόμενο από αποτελεσματικούς μηχανισμούς εποπτείας και επιβολής, θα συμβάλει στη βελτίωση της εμπιστοσύνης των εγχώριων επενδυτών, στη μείωση του κόστους των κεφαλαίων, στη στήριξη της εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, και θα οδηγήσει τελικά σε πιο σταθερές πηγές χρηματοδότησης.

Δεν υπάρχει ενιαίο μοντέλο καλής εταιρικής διακυβέρνησης. Ωστόσο, ορισμένα κοινά στοιχεία αποτελούν τη βάση για καλή εταιρική διακυβέρνηση. Οι αρχές βασίζονται στα κοινά στοιχεία και διατυπώνονται για να αγκαλιάσουν τα διαφορετικά μοντέλα που υπάρχουν. Για παράδειγμα, δεν υποστηρίζουν κάποια συγκεκριμένη δομή του διοικητικού συμβουλίου και ο όρος "συμβούλιο", όπως χρησιμοποιείται στις αρχές, προορίζεται να καλύψει τα διαφορετικά εθνικά μοντέλα των δομών του διοικητικού συμβουλίου. Στο τυπικό σύστημα δύο επιπέδων, το οποίο συναντάται σε ορισμένες χώρες, το "συμβούλιο" όπως χρησιμοποιείται στις Αρχές αναφέρεται στο "εποπτικό συμβούλιο", ενώ τα "βασικά στελέχη" αναφέρονται στο "διοικητικό συμβούλιο". Σε συστήματα όπου η ενιαία επιτροπή εποπτεύεται από σώμα εσωτερικού ελεγκτή, οι αρχές που εφαρμόζονται στο διοικητικό συμβούλιο ισχύουν επίσης, τηρουμένων των αναλογιών. Δεδομένου ότι ο ορισμός του όρου "εκτελεστικός διευθυντής" μπορεί να ποικίλλει μεταξύ των δικαιοδοσιών και ανάλογα με το πλαίσιο, για παράδειγμα τις αμοιβές ή τις συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη, οι Αρχές αναθέτουν σε μεμονωμένες δικαιοδοσίες να ορίσουν αυτόν τον όρο, με έναν λειτουργικό τρόπο ο οποίος συμφωνεί

με το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα των αρχών. Οι όροι "όμιλος" και "εταιρεία" χρησιμοποιούνται εναλλακτικά στο κείμενο.

Οι αρχές δεν είναι δεσμευτικές και δεν έχουν ως στόχο λεπτομερείς διατάξεις για την εθνική νομοθεσία. Αντίθετα, επιδιώκουν να προσδιορίσουν τους στόχους και να προτείνουν διάφορα μέσα για την επίτευξή τους. Οι αρχές αποσκοπούν στην παροχή μιας εύρωστης αλλά ευέλικτης αναφοράς, έτσι ώστε οι διαμορφωτές πολιτικής και οι συμμετέχοντες στην αγορά να αναπτύξουν τα δικά τους πλαίσια για την εταιρική διακυβέρνηση. Για να παραμείνουν ανταγωνιστικές σε έναν μεταβαλλόμενο κόσμο, οι εταιρείες πρέπει να καινοτομούν και να προσαρμόζουν τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησής τους, έτσι ώστε να ανταποκρίνονται στις νέες απαιτήσεις και να αξιοποιούν νέες ευκαιρίες. Λαμβάνοντας υπόψη το κόστος και τα οφέλη της ρύθμισης, οι κυβερνήσεις έχουν σημαντική ευθύνη για τη διαμόρφωση ενός αποτελεσματικού ρυθμιστικού πλαισίου, το οποίο προβλέπει επαρκή ευελιξία ώστε να επιτρέπεται στις αγορές να λειτουργούν αποτελεσματικά και να ανταποκρίνονται στις νέες προσδοκίες των μετόχων και των άλλων ενδιαφερομένων.

Οι αρχές χρησιμοποιούνται ευρέως ως σημείο αναφοράς από τις επιμέρους δικαιοδοσίες σε όλο τον κόσμο. Αποτελούν επίσης ένα από τα βασικά πρότυπα του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για υγιή χρηματοπιστωτικά συστήματα και παρέχουν τη βάση για την αξιολόγηση της συνιστώσας εταιρικής διακυβέρνησης των εκθέσεων για την τήρηση των προτύπων και κωδίκων της Παγκόσμιας Τράπεζας.

Οι ίδιες οι αρχές είναι εξελικτικές και αναθεωρούνται υπό το πρίσμα σημαντικών αλλαγών στις περιστάσεις, προκειμένου να διατηρηθεί ο ρόλος τους ως ηγετικό μέσο για τη χάραξη πολιτικής στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης.

(Οι αρχές παρουσιάζονται σε έξι διαφορετικά κεφάλαια: I) Διασφάλιση της βάσης για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης. II) Τα δικαιώματα και η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων και οι βασικές λειτουργίες ιδιοκτησίας. III) Θεσμικοί επενδυτές, χρηματιστηριακές αγορές και άλλοι μεσάζοντες. IV) Ο ρόλος των ενδιαφερομένων. V) Γνωστοποίηση και διαφάνεια. και VI) Οι ευθύνες του συμβουλίου. Κάθε κεφάλαιο είναι επικεφαλής μιας ενιαίας αρχής που εμφανίζεται με

έντονους πλάγιους χαρακτήρες και ακολουθείται από μια σειρά υποστηρικτικών επιμέρους αρχών. Οι αρχές συμπληρώνονται με σχόλια που περιέχουν σχόλια για τις Αρχές και αποσκοπούν να βοηθήσουν τους αναγνώστες να κατανοήσουν το σκεπτικό τους. Οι σχολιασμοί μπορούν επίσης να περιέχουν περιγραφές κυρίαρχων ή αναδυόμενων τάσεων και να προσφέρουν εναλλακτικές μεθόδους εφαρμογής και παραδείγματα που μπορεί να είναι χρήσιμα για τη λειτουργία των Αρχών.)

Κεφάλαιο 2: Η Εταιρική Διακυβέρνηση στο Βέλγιο

2.1 Η Εταιρική Διακυβέρνηση γενικά

Το γενικό πρόβλημα «εταιρικής χρηματοδότησης» που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις είναι η αποτελεσματική βελτίωση της χρηματοδότησης. Αυτό σημαίνει αύξηση της χρηματοδότησης με τρόπο που περιορίζει τα προβλήματα του οργανισμού που προκύπτουν από τον διαχωρισμό μεταξύ κυριότητας και ελέγχου. Αυτός ο διαχωρισμός, τονίζοντας αρχικά ο Berle and Means (1932), οδηγεί σε κλασικά προβλήματα τα οποία αναγνωρίστηκαν για παράδειγμα από τους Jensen and Meckling (1976). Για παράδειγμα, όταν απαιτείται εξωτερική χρηματοδότηση, οι προσπάθειες διαχείρισης χρησιμεύουν εν μέρει για την αποπληρωμή εξωτερικών επενδυτών. Έτσι, οι διαχειριστές κερδίζουν λιγότερα από την πλήρη απόδοση της προσπάθειας τους, έτσι ώστε το κίνητρό τους να ασκήσουν προσπάθεια είναι χαμηλό. Σε μια ανταγωνιστική κεφαλαιαγορά, οι διαχειριστές καταλήγουν να φέρουν το κόστος αυτής της παραμορφωμένης προσπάθειας. Ως εκ τούτου, είναι προς το συμφέρον των δύο μερών να δημιουργήσουν μηχανισμούς διακυβέρνησης που θα περιορίζουν τις στρεβλώσεις του οργανισμού.

Οι μηχανισμοί διακυβέρνησης συνδέονται με τις διαφορετικές υποχρεώσεις που εκδίδει η εταιρεία. Μπορούν να θεωρηθούν δέσμες δικαιωμάτων εισοδήματος, καθώς και δικαιώματα ελέγχου της επιχείρησης. Στον πραγματικό κόσμο, υπάρχουν δύο τυπικές υποχρεώσεις, με μια ποικιλία χαρακτηριστικών και στις δύο περιπτώσεις: οφειλές και ίδια κεφάλαια. Η οφειλή συνεπάγεται πληρωμή η οποία μειώνει το κέρδος της επιχείρησης και ο έλεγχος της επιχείρησης παρέχεται μόνο στους οφειλέτες που δεν αποπληρώνουν (δηλαδή σε "κακές στιγμές"). Η παρουσία χρέους οδηγεί στη δυνατότητα υπερβολικής ανάληψης κινδύνου εάν η διοίκηση ευνοεί το συμφέρον των μετόχων. Πράγματι, τα ίδια κεφάλαια συνεπάγονται μια πληρωμή που αυξάνει το κέρδος της επιχείρησης. (στην περίπτωση μετοχών με δικαίωμα ψήφου), εκτός εάν το χρέος δεν επιστραφεί.

Η εκτεταμένη συνύπαρξη χρέους και μετοχικού κεφαλαίου μπορεί να εξορθολογιστεί αν η "πορεία δράσης" που η διαχειριστική οργάνωση δεν επιθυμεί (π.χ. αναδιάρθρωση) συνεπάγεται μείωση της επικινδυνότητας του εταιρικού κέρδους (π.χ. μείωση ή

κλείσιμο ορισμένων δραστηριοτήτων). Στη συνέχεια, για να δώσουμε κίνητρα στους διευθυντές, είναι βέλτιστο να τοποθετήσουμε έναν επενδυτή ο οποίος αντιμετωπίζει κινδύνους σε δύσκολους καιρούς (ή να αγαπάει τον κίνδυνο σε καλές εποχές) (Dewatripont and Tirole, 1994a). Ωστόσο, για να λειτουργήσει αυτό το σύστημα, χρειάζεται κάποιος επενδυτής με πραγματικό έλεγχο και όχι απλώς επίσημο έλεγχο. Εδώ, πρέπει να διακρίνουμε τα στελέχη από τους επενδυτές ως ένα σύνολο, καθώς και από τον αριθμό των επενδυτών.

Στην ηπειρωτική Ευρώπη, όσον αφορά τη διακυβέρνηση του χρέους, ο τραπεζικός δανεισμός παραμένει ο ακρογωνιαίος λίθος στη χρηματοδότηση των περισσότερων μη χρηματοπιστωτικών εταιρειών. Στην περίπτωση αυτή, το χρέος είναι στα χέρια κάποιων εξειδικευμένων κατόχων χρεών και ο επίσημος έλεγχος στην πραγματικότητα σημαίνει πραγματικό έλεγχο. Επομένως, η έκταση του ελέγχου εξαρτάται ουσιαστικά από το καθεστώς πτώχευσης. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, το καθεστώς αυτό θεωρείται ευρέως φιλικό προς τον διευθυντή ή τον οφειλέτη, επιτρέποντας στις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες άφθονες ευκαιρίες να περιορίσουν ή να καθυστερήσουν τη συμμετοχή των πιστωτών. Αντίθετα, στο Ηνωμένο Βασίλειο, το καθεστώς πτώχευσης είναι φιλικό προς τους πιστωτές, ενώ το Βέλγιο είναι πιο κοντά στο βρετανικό μοντέλο. Σε «δύσκολες στιγμές», οι συγκεντρωμένοι κάτοχοι χρεών έχουν τότε τη δύναμη και τα κίνητρα για να προστατεύσουν το ενδιαφέρον τους.

Όσον αφορά τη διακυβέρνηση της ισότητας, ο επίσημος έλεγχος διασφαλίζεται από το εταιρικό δίκαιο. Αυτό μπορεί να λειτουργήσει άμεσα μέσω της δημοκρατίας των μετόχων ή έμμεσα μέσω παρακολούθησης της διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο. Ο πραγματικός έλεγχος των μετόχων εξαρτάται, ωστόσο, από το βαθμό διασποράς των μετόχων (Barca and Becht, 2001, Franks and Mayer, 1994, και La Porta et al., 1998). Οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο έχουν συνήθως υψηλή διασπορά των μετόχων και συνεπώς χαμηλά κίνητρα ώστε οι μεμονωμένοι μέτοχοι να ασκούν έλεγχο. Η κύρια συζήτηση είναι, λοιπόν, πώς να περιοριστεί η υπερβολική διαχειριστική εξουσία. Αντιθέτως, στην ηπειρωτική Ευρώπη υπάρχει συχνά η επικράτηση των μεγάλων κατόχων δεσμών, που έχουν κίνητρο να παρακολουθούν καλύτερα τα στελέχη, αλλά μπορεί να καταχραστούν τους μικρούς μετόχους. Αυτά τα δύο προβλήματα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την ανάλυση των χαρακτηριστικών της διακυβέρνησης της δικαιοσύνης, όπως η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου (και

ειδικότερα η έννοια του "ανεξάρτητου διευθυντή"), η αμοιβή του διαχειριστή και ο διορισμός ή η απόλυση, οι κανόνες εξαγοράς, οι γενικοί κανόνες ψηφοφορίας στις συνεδριάσεις των μετόχων κ.ο.κ.

2.2 Εταιρική Διακυβέρνηση και Τραπεζικές Εργασίες

Τι διαφορετικό έχουν οι τράπεζες που δικαιολογεί το γεγονός ότι ρυθμίζονται διαφορετικά από άλλες επιχειρήσεις; Πρώτον, ο «συστημικός κίνδυνος» σε περίπτωση αποτυχίας χρησιμοποιείται συχνά για να δικαιολογήσει αυτήν τη ρύθμιση. Πρέπει να σημειώσουμε ότι το ίδιο επιχείρημα μπορεί να υπάρχει και σε άλλες στρατηγικές βιομηχανίες ή σε περιπτώσεις όπου η αποτυχία μιας μεγάλης επιχείρησης έχει σημαντικές επιπτώσεις σε μια ολόκληρη περιοχή, λόγω των αλυσιδωτών επιπτώσεων στους προμηθευτές, τους πιστωτές και ακόμη και στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που κατέχουν σημαντικό μερίδιο των επιχειρήσεων με τους απολυμένους υπαλλήλους της αποτυχημένης εταιρείας. Οι στρατηγικές βιομηχανίες (όπως ο τομέας της ηλεκτρικής ενέργειας, για παράδειγμα) ρυθμίζονται επίσης συχνά. Ωστόσο, αυτό δεν ισχύει αναγκαστικά για μεγάλες επιχειρήσεις, των οποίων η αποτυχία μπορεί να προκαλέσει αλυσιδωτές αντιδράσεις ή αλλιώς «φαινόμενο καταρράκτη». Επομένως, ο συστημικός κίνδυνος αυτός καθαυτός δεν διαχωρίζει πλήρως τις τράπεζες από τις μεγάλες επιχειρήσεις. Θα μπορούσαμε, ωστόσο, να υποστηρίξουμε ότι η φύση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων καθιστά πιο πιθανή την εμφάνιση μεταδιδόμενων επιδράσεων και ότι οι μακροοικονομικές συνέπειες είναι πιο διαδεδομένες (για παράδειγμα, οι διατραπεζικές διασυνδέσεις και τα συστήματα πληρωμών είναι φυσικά κανάλια μετάδοσης).

Ένα δεύτερο στοιχείο αφορά την υψηλή μόχλευση των τραπεζών. Ένα μεγαλύτερο ποσοστό χρέους που χρησιμοποιείται στην κεφαλαιακή διάρθρωση συνεπάγεται μεγαλύτερη πιθανότητα μετατόπισης κινδύνου και υπέρβασης χρέους.

Μια τρίτη βασική ιδιότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αφορά τη διακυβέρνησή τους, λόγω της φύσης των κατόχων απαιτήσεων. Στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, οι κάτοχοι χρεών είναι συχνά οι ίδιες οι τράπεζες, οι οποίες διαθέτουν την απαιτούμενη τεχνογνωσία και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην πειθαρχία της διαχείρισης σε περίπτωση δημοσιονομικής δυσπραγίας, για

παράδειγμα προκειμένου να αποφευχθεί το «παιχνίδι για την ανάσταση». Αντίθετα, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν υποχρεώσεις που ανήκουν σε διεσπαρμένους μη ειδικούς, δηλαδή στους καταθέτες. Σε τέτοιες περιπτώσεις, πρέπει να υπάρχει ένας εκπρόσωπος του χρέους, ο οποίος έχει θεμελιώδη ρόλο για τον οργανισμό RSA. Το ίδιο ισχύει για τις ασφαλιστικές εταιρείες ή τα συνταξιοδοτικά ταμεία, δύο ομάδες θεσμικών οργάνων των οποίων ο κανονισμός έχει πολλές ομοιότητες με τον τραπεζικό κανονισμό (βλ. Dewatripont και Tirole, 1994b). Η έξοδος, ωστόσο, είναι ευκολότερη για τους καταθέτες από ό,τι για τους κατόχους ασφαλιστηρίων συμβολαίων. Ως εκ τούτου, μπορούμε να περιμένουμε ότι οι καταθέτες ασκούν πειθαρχία ψηφίζοντας αυτοπροσώπως, ενώ οι κάτοχοι ασφαλιστικών συμβολαίων έχουν κίνητρο να ελέγχουν εκ των προτέρων.

Όσο περισσότερο επιτρέπεται στο πιστωτικό ίδρυμα να αναλάβει κινδύνους, η ανάγκη για ισχυρό αντιπρόσωπο είναι ιδιαίτερα μεγάλη. Αυτοί οι κίνδυνοι κυριαρχούν στον τραπεζικό τομέα, καθώς πέρα από τον ουσιαστικό ρόλο τους στα συστήματα πληρωμών, μια άλλη τραπεζική λειτουργία είναι η παροχή ρευστότητας σε ιδιώτες μέσω καταθέσεων όψεως. Η αποφυγή συστημικού κινδύνου μέσω της αυτοπληροφόρησης πανικού έχει απαιτήσει τουλάχιστον μερική ασφάλιση κατάθεσης, η οποία μειώνει περαιτέρω τα κίνητρα των καταθετών να γίνουν εμπειρογνώμονες για την αξιολόγηση των κινδύνων που αναλαμβάνει η τράπεζά τους και δημιουργεί ηθικό κίνδυνο. Αυτό αυξάνει την ανάγκη για ρύθμιση που περιορίζει την ικανότητα των μετόχων να «παίξουν» με τα χρήματα της κατάθεσης ασφαλιστικού ταμείου.

Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους η RSA εκτελεί χρέη εκπροσώπου του κατόχου. Πρώτον, επιβάλλοντας διάφορους περιορισμούς στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, οι οποίοι εξυπηρετούν τη διασφάλιση της φερεγγυότητάς τους και την αποφυγή των συστημικών εξωτερικών παραγόντων. (i) Η ρύθμιση της δομής της αγοράς μπορεί να περιορίσει τον ανταγωνισμό και, ως εκ τούτου, να αυξήσει την αξία ναύλωσης και τη βελτίωση της σταθερότητας. (ii) Η προληπτική ρύθμιση θέτει όρια στη διάρθρωση των υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με τη μορφή «κεφαλαιακών απαιτήσεων» και περιορισμών κινδύνου του χαρτοφυλακίου περιουσιακών τους στοιχείων. (iii) Οι επιπρόσθετες απαιτήσεις «καλής πρακτικής» στοχεύουν στη βελτίωση της διακυβέρνησης του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Δεύτερον, εκ των υστέρων, η απειλή ενός "Get-hard-policy" όταν αυτά δεν γίνονται

σεβαστά, με την RSA να αναλαμβάνει τον έλεγχο και ενδεχομένως να κλείσει ή να πουλήσει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Αυτό γενικά μιμείται το ρόλο του χρέους ως ενδεχόμενη ρύθμιση ελέγχου σε μη χρηματοοικονομικά ιδρύματα, όπου ο έλεγχος της επιχείρησης μεταβαίνει στους πιστωτές σε δύσκολες στιγμές.

2.3 Δομές Εταιρικής Διακυβέρνησης: Επιπτώσεις στη διαχείριση κινδύνου και στην σταθερότητα

Οι χρηματοπιστωτικές ρυθμιστικές αρχές αναγνωρίζουν όλο και περισσότερο τη σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης. Ενώ η Basel I καθορίζει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις καθορίζοντας τα σταθμισμένα βάρη για διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, η Basel II επιτρέπει κάποια χρήση τεχνικών εσωτερικής μοντελοποίησης κινδύνου. Αυτό σηματοδοτεί μια μερική κίνηση από μια «κανονιστική» σε μια πιο «εποπτική» προσέγγιση από την RSA. Η RSA με τη σειρά της, πρέπει να στηριχθεί περισσότερο στην εποπτεία των διαδικασιών που έχουν αντίκτυπο σε αυτά τα εσωτερικά μοντέλα. Η οργάνωση αυτών των διαδικασιών βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στις προδιαγραφές της εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών.

Η ανάγκη επικέντρωσης στην εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών είναι επίσης εν μέρει το αποτέλεσμα της σταδιακής κατάργησης των περιορισμών δραστηριότητας, οι οποίοι περιόριζαν το πεδίο των τραπεζικών δραστηριοτήτων. Ενώ τη δεκαετία του 1930 υπήρξε ευρεία εισαγωγή των περιορισμών της δραστηριότητας ως μέσο για τον περιορισμό της πιθανότητας μόλυνσης στον τραπεζικό τομέα, πολλά από αυτά έχουν αρθεί από τη δεκαετία του '70 και έχει επακολουθήσει απορρύθμιση. Στο Βέλγιο αυτό είχε ως αποτέλεσμα ένα τραπεζικό τοπίο όπου οι περισσότερες τραπεζικές δραστηριότητες διεξάγονται ως μέρος των ομίλων «τραπεζοασφαλίσεων». Ο πολύπλοκος χαρακτήρας των ενδεχόμενων διαρροών μεταξύ των επιχειρηματικών τομέων απαιτεί τότε την εποπτεία των εσωτερικών διαδικασιών κινδύνου ως συμπλήρωμα σε μια πιο «τυποποιημένη» τραπεζική ρύθμιση και προτείνει επίσης την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ της RSA στον τραπεζικό και ασφαλιστικό κλάδο.

Το πρόβλημα που αντιμετωπίζει η RSA μπορεί να συνοψιστεί ως εξής:

Ενώ η σύγχρονη τραπεζική ρύθμιση Basel I είναι το φυσικό αντάλλαγμα του χρέους και του μετοχικού κεφαλαίου διακυβέρνησης των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών,

δεν είναι απολύτως ασφαλής σε έναν κόσμο απορυθμισμένων τραπεζών και σε λογιστικές καθυστερήσεις. Οι περιορισμοί στην αποτελεσματικότητα της ρύθμισης συνεπάγονται ότι η υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες παραμένει ένα πραγματικό πρόβλημα. Ως εκ τούτου, ο στόχος της τραπεζικής εποπτείας είναι να συμπληρώσει κανονισμούς για τον περαιτέρω περιορισμό της λήψης υπερβολικών κινδύνων. Οι δομές εποπτείας της εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών μπορεί να αναλυθούν υπό το φως αυτό. Αυτό συνεπάγεται αυτό το ιδιαίτερο πρέπει να δοθεί έμφαση στις στάσεις των κινδύνων όσον αφορά τον κίνδυνο - τα μέρη που ασκούν πραγματικό έλεγχο επί των τραπεζικών αποφάσεων και - πώς αυτές οι στάσεις και οι σχετικές δυνάμεις μπορούν να ενισχυθούν (μέσω χρηματοοικονομικών κινήτρων, μέσω της «διάσωσης» υποχρεώσεων, κ.λπ.).

Ας εστιάσουμε στον αντίκτυπο των δομών της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η δομή της ιδιοκτησίας, η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και τα κίνητρα διαχείρισης, σχετικά με την ανάληψη κινδύνων και την σταθερότητα του τραπεζικού τομέα. Για να συμβεί αυτό, ακολουθούμε τα βήματα των Berle και Means (1932), Jensen και Meckling (1976), Aghion και Bolton (1992) ή Hart (1995a,b). Οι προαναφερθέντες θεωρούν τις οργανωτικές αποφάσεις ως καθορισμένες από τη δύναμη και τα κίνητρα των διάφορων εμπλεκόμενων κομμάτων. Οι δομές της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν αυτά τα κίνητρα και τις εξουσίες. Πέρα από αυτό, πρέπει θυμηθούμε ότι, στις τράπεζες, εκτός από τους διαχειριστές και τους μετόχους, το συμβαλλόμενο μέρος που μπορεί να ελέγχει είναι ο αντιπρόσωπος του κατόχου χρέους, η RSA, και όχι οι ίδιοι οι κάτοχοι χρεών. Επιπλέον, μια άλλη διαφορά σε σχέση στη στάση που υιοθετήθηκε στη βιβλιογραφία για τις μη τραπεζικές συναλλαγές είναι ότι δεν συζητάμε για την οργάνωση των δομών εταιρικής διακυβέρνησης από την άποψη μεγιστοποίησης του προφίλ. Αντ' αυτού, κάνουμε ανάλυση από την άποψη της RSA, δηλαδή ανάλυση της βελτίωσης της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Βασιζόμενοι σε αυτά, θα αντλήσουμε τόσο από τη βιβλιογραφία των μη χρηματοοικονομικών, όσο και από την (πολύ μικρότερη) λογοτεχνία που αναφέρεται στους τραπεζικούς οργανισμούς.

2.4 Η στάση απέναντι στον κίνδυνο και ο έλεγχος των εταιρειών

Όπως έχει τονιστεί παραπάνω, στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο επίσημος έλεγχος έγκειται στους μετόχους που αγαπούν τον κίνδυνο σε περιόδους ευνοϊκής συγκυρίας και με κατόχους κινδύνου που δεν αντιμετωπίζουν δυσμενείς συνθήκες. Στο τραπεζικό πλαίσιο, λόγω του υψηλού βαθμού μόχλευσης και των διασκορπισμένων κατόχων χρεών, υπάρχει η ανησυχία ότι οι μέτοχοι ενδέχεται να αντιμετωπίσουν μεγαλύτερα κίνητρα ανάληψης κινδύνου από τους μετόχους μη χρηματοοικονομικών εταιρειών. Πράγματι, ελλείψει κανονιστικής παρέμβασης, λόγω της μεγάλης μόχλευσης και της διασποράς των κατόχων χρεών, οι μέτοχοι επωφελήθηκαν από υψηλότερες δυνατότητες μετατόπισης κινδύνου και «τυχερών παιχνιδιών» για την ανάκαμψη.

Αλλά τι γίνεται με τους διευθυντές, όταν απολαμβάνουν πραγματικό έλεγχο; Θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι, σε μια τυπική επιχείρηση, οι διαχειριστές θα ήταν εγγενώς πιο απογοητευμένοι από τους κινδύνους από τους μετόχους, για δύο λόγους. Πρώτον, θα χάσουν το επενδυμένο ειδικό ανθρώπινο κεφάλαιο και, σε ορισμένες περιπτώσεις, θα επενδύσουν πλούτο εάν η τράπεζα χρεοκοπήσει. Ένας δεύτερος λόγος αφορά τη δυνατότητα διαφοροποίησης. Οι διευθυντές δεσμεύουν όλο το ανθρώπινο κεφάλαιό τους στην επιχείρηση, οπότε ο βαθμός διαφοροποίησης τους είναι περιορισμένος. Ως εκ τούτου, ενδιαφέρονται για τον συνολικό κίνδυνο της επιχείρησης, δηλαδή για συστηματικό και ιδιοσυγκρασιακό κίνδυνο. Οι διαφοροποιημένοι μέτοχοι, από την άλλη πλευρά, νοιάζονται μόνο για τον συστηματικό κίνδυνο. Ως εκ τούτου, θα μπορούσαν διαισθητικά να ανέχονται μεγαλύτερο κίνδυνο από όσο θα ήταν διατεθειμένοι να δεχτούν οι διαχειριστές.

Το παραπάνω επιχείρημα προϋποθέτει σιωπηρά την απουσία RSA και την ύπαρξη ενός καθορισμένου συστήματος αποζημίωσης για τους διαχειριστές. Τα πράγματα μπορούν να αλλάξουν, όταν οι διαχειριστές αρχίζουν να λαμβάνουν αμοιβή βάσει απόδοσης. Όσον αφορά το αποτέλεσμα της ταμειακής ροής, τα διευθυντικά στελέχη αντιμετωπίζουν μια συρρίκνωση μεταξύ των μελλοντικών ταμειακών ροών που παράγονται από το συγκεκριμένο ανθρώπινο κεφάλαιο που επενδύεται στην επιχείρηση και από τις πρόσθετες ταμειακές ροές που παράγονται από την αύξηση των επιδόσεων λόγω της αυξημένης ανάληψης κινδύνου. Όταν συνδέονται με τις τιμές των

μετοχών, τα διευθυντικά κίνητρα γίνονται πιο ευθυγραμμισμένα με τα συμφέροντα των μετόχων, παρόλο που οι παραπάνω εκτιμήσεις υποδηλώνουν ότι ο διαχειριστής μπορεί να παραμείνει πιο αρνητικός από τους μετόχους έναντι των κινδύνων. Ωστόσο, τα πράγματα μπορεί να είναι διαφορετικά όταν οι διαχειριστές πληρώνονται με δικαιώματα προαίρεσης, των οποίων η αξία μπορεί να είναι πολύ ευαίσθητη στην αστάθεια του υποκείμενου μετοχικού κεφαλαίου. Στην πραγματικότητα, πάνω από ένα συγκεκριμένο κατώτατο όριο της αμοιβής βάσει επιλογών, τα διευθυντικά στελέχη μπορούν να λαμβάνουν περισσότερα κίνητρα για να αναλάβουν κινδύνους από τους μετόχους. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα όταν οι επιλογές έχουν υψηλή αξία άσκησης και είναι υπεράνω χρημάτων.

Από την σκοπιά της RSA, μπορεί κανείς να πει ότι, εκτός από τα προγράμματα υψηλής κινητικότητας, ο διευθυντικός έλεγχος θα πρέπει να μειώνει την υπερβολική ανάληψη κινδύνου. Αυτό μπορεί να μην είναι πλέον αληθές, όταν η αμοιβή βάσει επιλογών είναι πολύ σημαντική. Αυτό το είδος αμοιβής είναι πιθανότερο να αναφέρεται σε πιο διαφοροποιημένους μετόχους, διότι η διαφοροποίηση αυξάνει την ανοχή τους στον κίνδυνο. Επομένως, τα θέματα τραπεζικής σταθερότητας αποτελούν ένα επιχείρημα ούτως ώστε να:

- Ευνοείται ο διοικητικός έλεγχος των μετόχων, όταν η αμοιβή των διευθυντικών στελεχών δεν είναι πολύ ευαίσθητη στην κοινή χρήση τιμών
- Περιορίζεται η διαχειριστική αποζημίωση βάσει επιλογής.

Στην πράξη, αρκετές μελέτες διαπίστωσαν ότι τα ρυθμιστικά πλαίσια επηρεάζουν τον αντίκτυπο τόσο (i) του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των διαχειριστών όσο και του (ii) του συστήματος αποδοτικότητας των αποδοχών όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων και τις επιδόσεις των τραπεζών.

Οι Saunders, Strock και Travlos (1990) χρησιμοποίησαν δείγμα 38 αμερικανικών εταιρειών χαρτοφυλακίου για την περίοδο 1978-1985, μια περίοδο σχετικής απορρύθμισης. Διαπίστωσαν ότι οι τράπεζες των οποίων τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν σχετικά μεγάλο μερίδιο των μετοχών παρουσιάζουν σημαντικά υψηλότερη συμπεριφορά ανάληψης κινδύνου. Οι Anderson και Fraser (2000) χρησιμοποιούν δείγμα 150 αμερικανικών τραπεζών που καλύπτουν την περίοδο 1987-1994. Θεωρούν ότι ο συνολικός και ειδικός κίνδυνος για τη συγκεκριμένη επιχείρηση σχετίζεται θετικά

με τη διαχείριση ιδιοκτησίας μεταξύ 1987 και 1989. Αντιθέτως, θεωρούν επίσης ότι, μετά τις κανονιστικές αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν το 1989 και το 1991 (οι οποίες σχεδιάστηκαν για να μειώσουν την ανάληψη κινδύνου και οδήγησαν σε υψηλότερες τιμές franchise), ο τραπεζικός κίνδυνος συνδέεται αρνητικά με τις διαχειριστικές συμμετοχές (δηλαδή κατά το διάστημα 1992-1994). Ο συστημικός κίνδυνος δεν σχετίζεται με την ιδιοκτησία και στις δύο περιόδους. Ο Lee (2002) χρησιμοποιεί δείγμα 65 εταιρειών χαρτοφυλακίου τραπεζών κατά την περίοδο 1987-1996 και καταγράφει ότι η ανάληψη κινδύνου από τις τράπεζες που οι διαχειριστές κατέχουν μεγάλο ποσοστό μετοχών είναι πιο έντονη για τις τράπεζες με σχετικά χαμηλή πιθανότητα αποτυχίας. Αυτό συμφωνεί με το επιχείρημα της διαφοροποίησης.

Οι Houston και James (1995) χρησιμοποιούν δείγμα 134 τραπεζών που καλύπτουν την περίοδο 1980-1990. Θεωρούν ότι σε σύγκριση με τους Διευθύνοντες Συμβούλους σε άλλους κλάδους, οι διευθύνοντες σύμβουλοι των τραπεζών λαμβάνουν σε απόλυτη αξία λιγότερη αποζημίωση σε μετρητά (αν και η αποζημίωσή τους σε μετρητά είναι πιο ευαίσθητη σε σχέση με την απόδοση της επιχείρησης), είναι λιγότερο πιθανό να συμμετάσχουν σε πρόγραμμα μετοχών, και να λαμβάνουν μικρότερο ποσοστό της συνολικής τους αποζημίωσης με τη μορφή δικαιωμάτων προαίρεσης και μετοχών. Αυτοί δεν αποδεικνύουν ότι η συνολική ευαισθησία επί των αποδοχών είναι υψηλότερη στον τραπεζικό τομέα και ότι δεν υπάρχει σημαντική σχέση εξάρτησης από την αποζημίωση που βασίζεται σε μετοχές και στον τραπεζικό κίνδυνο. Καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι μέτοχοι δεν χρησιμοποιούν αποζημίωση βασιζόμενη σε μετοχικούς πόρους για την προώθηση της ανάληψης κινδύνου, αλλά δεν μπορούν να αποκλείσουν εναλλακτικούς μηχανισμούς (π.χ. αποζημίωση βάσει μετρητών) ως κίνητρα ώστε οι διαχειριστές να αυξήσουν την ανάληψη κινδύνου. Το αποδίδουν στο γεγονός ότι οι τράπεζες είναι ρυθμιζόμενες.

Οι John and Qian (2003) χρησιμοποιούν ένα δείγμα 123 τραπεζών, για την περίοδο 1992-2000 και διαπιστώνουν ότι η ευαισθησία απόδοσης-πληρωμής της διαχείρισης των τραπεζών φαίνεται να είναι χαμηλότερη από αυτήν των βιομηχανιών. Βρίσκουν ότι μια αύξηση 1000 δολ. στην αξία των μετόχων προκαλεί αύξηση της τάξης των 4,7 δολ. του συνδεδεμένου με την εταιρεία πλούτου των διευθυντικών στελεχών των τραπεζών έναντι 17,5 δολ. για τις μη τραπεζικές επιχειρήσεις (δηλ. Μια στατιστικά

σημαντική διαφορά ύψους 12,8 δολ.). Αποδίδουν αυτό το αποτέλεσμα στο γεγονός ότι η τραπεζική βιομηχανία έχει υψηλά ποσοστά χρέους και είναι ρυθμιζόμενη.

2.5 Διακυβέρνηση Ιδίων Κεφαλαίων

Η πραγματική ισχύς των μετόχων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το βαθμό διαμοιρασμού της. Ήδη από το 1932, οι Berle και Means επέστησαν την προσοχή στην επικράτηση των ευρέως διαδεδομένων εταιρειών στις ΗΠΑ, στις οποίες η ιδιοκτησία διασκορπίστηκε μεταξύ των μικρών μετόχων και ο πραγματικός έλεγχος συγκεντρώθηκε στα χέρια των διαχειριστών. Όπως τονίζεται από τους Barca και Becht (2001), τους Franks και Mayer (1994) ή τους La Porta et al. (1998), οι επιχειρήσεις που διαπραγματεύονται στον δημόσιο τομέα στην ηπειρωτική Ευρώπη ελέγχονται κατά κύριο λόγο από τους "block-holders", δηλαδή τους μετόχους με υψηλό ποσοστό μεριδίων. Αυτό μετατοπίζει τη συζήτηση εταιρικής διακυβέρνησης πέρα από την σύγκρουση μετόχου-διαχειριστή, δεδομένου ότι οι μέτοχοι που ελέγχουν αντιμετωπίζουν ισχυρά κίνητρα για την παρακολούθηση των διαχειριστών και τη μεγιστοποίηση των κερδών όταν διατηρούν σημαντικά επιτόκια ταμειακών ροών εκτός από τον έλεγχο. Υπάρχει, ωστόσο, νέα ανησυχία: ο κίνδυνος απαλλοτρίωσης των μετόχων μειοψηφίας από τους κατόχους αποκλειστικών τίτλων.

Όσον αφορά τη σταθερότητα των τραπεζών, έχει επίσης σημασία η δομή της ιδιοκτησίας για την επίδρασή της στην επικινδυνότητα της τράπεζας. Όταν οι μέτοχοι αποκτούν πραγματικό έλεγχο με την κατοχή ουσιαστικών δικαιωμάτων ψήφου, είναι ευκολότερο να πιέσουν τους διαχειριστές να προβαίνουν σε μετατόπιση του κινδύνου (Harm, 2002, Caprio και Levine, 2002) και αυξάνει τις δυνατότητες απόκτησης ιδιωτικών ωφελημάτων (Bebchuk, 1999). Ωστόσο, σε περίπτωση οικονομικής δυσπραγίας, η εγγύηση μπορεί να οργανωθεί ευκολότερα όταν υπάρχει ένας καλά αναγνωρισμένος υψηλής σημασίας μέτοχος (block-holder), ο οποίος μπορεί με τη σειρά του να τον αναγκάσει να αναλάβει μικρότερο κίνδυνο (Bolton και von Thadden, 1998 και Hagelin, 2003). Όπως ήδη τονίστηκε, η διασπορά των μετόχων έχει έτσι δυνητικά διφορούμενη επίδραση στην τραπεζική σταθερότητα (βλ. επίσης Saunders, Strock and Travlos, 1990).

Στην περίπτωση διαμοιρασμένης κυριότητας, οι μεμονωμένοι μέτοχοι έχουν ελάχιστα κίνητρα να παρακολουθούν τους διαχειριστές και θα προτιμούσαν να είναι ελεύθεροι. Αυτό σημαίνει πραγματικό έλεγχο για τους διαχειριστές οι οποίοι, εκτός από την περίπτωση προγραμμάτων υψηλής κινητικότητας, έχουν λιγότερα κίνητρα να αναλάβουν υπερβολική ανάληψη κινδύνου. Ωστόσο, η διασκορπισμένη ιδιοκτησία μπορεί επίσης να οδηγήσει σε δυνητικά ασταθή ιδιοκτησία (δηλαδή στους μετόχους ψηφοφορία με αυτοπρόσωπη παρουσία, όταν το πρόβλημα βρίσκεται σε εξέλιξη ή ακατάλληλοι μέτοχοι που αποκτούν τον έλεγχο της τράπεζας αποκτώντας μετοχές στην αγορά). Αυτό μπορεί να εμποδίσει τους στόχους τραπεζικής σταθερότητας.

Εκτός από την έκταση του διαμοιρασμού των μετοχών, η ανάληψη κινδύνου θα επηρεαστεί επίσης από την ταυτότητα του ελεγχόμενου μετόχου. Τα κίνητρα κινδύνου ενδέχεται να διαφέρουν εάν μια τράπεζα ανήκει σε άλλο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, σε οικογένεια, σε βιομηχανική επιχείρηση ή στη δική του διοίκηση. Πράγματι, αυτοί οι διαφορετικοί ιδιοκτήτες έχουν διαφορετικές ευκαιρίες να διαφοροποιήσουν τον πλούτο τους και κατά συνέπεια διαφορετικές στάσεις απέναντι στον κίνδυνο. Επιπλέον, διαφέρουν ως προς τις δυνατότητες πληροφόρησης, εμπειρογνωμοσύνης και παρακολούθησης. Όπως προκύπτει από την βιβλιογραφία, οι περισσότερες βελγικές τράπεζες ανήκουν σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτό μπορεί να αυξήσει την πιθανότητα μετάδοσης (μέσω της άμεσης επίπτωσης στον ισολογισμό και των χρηματοοικονομικών συνδέσεων ή μέσω δευτερογενών επιπτώσεων). Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες μπορεί να είναι αποτελεσματικές στην παρακολούθηση άλλων τραπεζών, ειδικά αν έχουν μεγάλα ανοίγματα στη διατραπεζική αγορά. Η διασταυρούμενη συμμετοχή μπορεί επίσης να είναι χρήσιμη ως κίνητρο για την εκτέλεση αυτού του ρόλου παρακολούθησης.

Οι μέτοχοι ασκούν εξουσία μέσω των δικαιωμάτων ψήφου τους. Σε ορισμένα περιβάλλοντα, τα δικαιώματα ψήφου είναι άμεσα ανάλογα με τα δικαιώματα ταμειακών ροών, έτσι ώστε αρκεί να εξετάσουμε τη συγκέντρωση ιδιοκτησίας για να έχουμε μια εικόνα των επίσημων δικαιωμάτων ελέγχου των μετόχων. Σε άλλα περιβάλλοντα, υπάρχει ευρεία χρήση τεχνολογιών που δίνουν στους μετόχους δικαιώματα ψήφου που υπερβαίνουν τα κεφαλαιακά τους δικαιώματα. Στις περισσότερες περιπτώσεις, αυτοί οι μηχανισμοί χρησιμοποιούνται για να αυξήσουν τη δύναμη του μεγάλου μετόχου, ο οποίος μπορεί να έχει μια στρατηγική ελκυστική, ώστε

όταν ο πλούτος είναι περιορισμένος και είναι πρόθυμος μόνο να επενδύσει αν έχει τον έλεγχο. Δεδομένου ότι οι ελεγχόμενοι μέτοχοι θεωρούν μια πριμοδότηση ψηφοφορίας ως μορφή ιδιωτικού οφέλους, δεν θα πουλήσουν τις μετοχές τους σε μικρούς μετόχους. Αυτό συμβαίνει επειδή οι μικροί μέτοχοι δεν εκτιμούν αυτά τα ιδιωτικά οφέλη και συνεπώς δεν θα είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν τα δικαιώματα ψήφου (Grossman and Hart, 1998). Αυτοί οι μηχανισμοί μπορούν, επομένως, να οδηγήσουν σε σταθερό έλεγχο.

Πρόσφατα, ωστόσο, υπήρξαν πολλές συζητήσεις σχετικά με το εάν αυτοί οι μηχανισμοί αποτελούν ένδειξη κακής εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό συμβαίνει επειδή τα δικαιώματα ελέγχου που υπερβαίνουν σημαντικά τα δικαιώματα ταμειακών ροών μπορούν να στρεβλώσουν τα κίνητρα εις βάρος των μικρών επενδυτών. Οι Bebchuk et al. (1999) δείχνουν ότι αυτό μπορεί να προκαλέσει σημαντικό «κόστος γραφείου». Δεν είναι δυνατός ούτε ο διαγωνισμός πληρεξουσίων ούτε οι εχθρικές αναλήψεις, περιορίζοντας την πειθαρχία της εξωτερικής αγοράς και αυξάνοντας τις ανησυχίες περί ηθικού κινδύνου.

Η ανάλυση αυτή δείχνει ότι δεν υπάρχει σαφής απάντηση στο ερώτημα κατά πόσον η RSA πρέπει να ευνοεί τη διασπορά ή την συγκέντρωση της ιδιοκτησίας των τραπεζών. Σε κάποιο βαθμό, υπάρχει ένα βασικό εμπόδιο μεταξύ της σταθερής ιδιοκτησίας και της διαχειριστικής αυτονομίας, ενός συμψηφισμού, τον οποίο το RSA στο Βέλγιο προσπάθησε να εξισορροπήσει εισάγοντας μια ειδική συμφωνία εποπτείας.

2.6 Η Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου

Τα δικαιώματα ψήφου στη γενική συνέλευση των μετόχων δεν αποτελούν τη μόνη πηγή εξουσίας. Η επιρροή στο διοικητικό συμβούλιο είναι, επίσης, πολύ σημαντική. Φυσικά, τα δικαιώματα ψήφου και η επιρροή στο διοικητικό συμβούλιο αλληλοσυνδέονται. Ωστόσο, η εξουσία του διοικητικού συμβουλίου έναντι των αποφάσεων της εταιρείας μπορεί να διαφέρει ανάλογα με τη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου, δηλαδή τον αριθμό των ανεξάρτητων, εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών, εκπροσώπων των μετόχων, των διαδικασιών διορισμού, των επιτροπών, της περιόδου κ.λπ.

Η λειτουργία παρακολούθησης του συμβουλίου είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις τράπεζες, όπου η παρακολούθηση από τους καταθέτες είναι ανύπαρκτη. Η πολυπλοκότητα των πράξεων παρεμποδίζει την παρακολούθηση από τους αβέβαιους, ανασφάλιστους πιστωτές και η τραπεζική ρύθμιση συχνά καθιστά δυσκολότερες τις αναλήψεις (και επομένως την πειθαρχία της αγοράς). Επιπλέον, μπορεί κανείς να υποστηρίξει ότι ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου είναι διαφορετικός από τον ρόλο του σε μη τραπεζικούς οργανισμούς. Κανονικά, το συμβούλιο ενεργεί προς το συμφέρον των μετόχων. Εκτός από το γεγονός ότι πρόκειται για νομική υποχρέωση, αυτό μπορεί να δικαιολογηθεί και από το γεγονός ότι οι μέτοχοι είναι οι μόνοι ενδιαφερόμενοι που μπορούν να συνάψουν αξιόπιστες συμβάσεις με τους άλλους ενδιαφερόμενους, καθώς έχουν τα ισχυρότερα κίνητρα στο περιθώριο (Easterbrook and Fischel, 1983) . Στις τράπεζες, ωστόσο, οι μέτοχοι δεν μπορούν να δεσμευτούν αξιόπιστα για μια σιωπηρή σύμβαση με τους κατόχους χρεών. Δεδομένου ότι οι τελευταίοι δεν εκπροσωπούνται, οι μέτοχοι δεν θα εσωτερικοποιήσουν τα συμφέροντα των κατόχων χρεών. (Macey and O'Hara, 2003). Μια λύση μπορεί να είναι να δοθούν στους διοικητικούς συμβούλους των τραπεζικών ιδρυμάτων καθήκοντα έμπιστης διαχείρισης, όχι μόνο προς τους μετόχους αλλά και προς τους κατόχους χρεών. Ως εκ τούτου, τα τραπεζικά συμβούλια πρέπει να περιλαμβάνουν περισσότερα ανεξάρτητα μέλη και λιγότερους εκπροσώπους των μετόχων. Οι διευθυντές των τραπεζών πρέπει επίσης λαμβάνουν λιγότερη αποζημίωση βάσει μετοχικού κεφαλαίου. Η τελευταία αυτή ιδέα επιβεβαιώνεται από τους Becher, Campbell και Frye (2003). Οι αναφερθέντες συγκρίνουν ένα δείγμα 700 παρατηρήσεων από 81 αμερικανικές τράπεζες με 13147 παρατηρήσεις από μη τραπεζικές επιχειρήσεις κατά την περίοδο 1992-1999. Θεωρούν ότι, κατά μέσο όρο, η αμοιβή των τραπεζικών διευθυντών αποτελείται από 18,72 χρηματικές μονάδες αμοιβής που βασίζονται σε μετοχές σε σύγκριση με 31 χ.μ. για τους μη τραπεζικούς διευθυντές. Αυτή η διαφορά μειώνεται κατά την περίοδο δειγματοληψίας.

Οι Gillette et al. (2003) δείχνουν ότι η πλειοψηφία των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου (outsiders) δεν αρκεί για να εγγυηθεί αποδοτική απόδοση του συμβουλίου. Αυτό που έχει σημασία είναι και ο τρόπος με τον οποίο τα μέλη του συμβουλίου διαβουλεύονται μεταξύ τους. Προσομοιώνουν τη λειτουργία ενός διοικητικού συμβουλίου που αποτελείται από ανεξάρτητους και μη σε εργαστηριακά πειράματα με ανθρώπους. Τα πειράματά τους ενισχύουν την υπόθεση ότι τα διοικητικά

συμβούλια που κυριαρχούνται από τους ανεξάρτητους έχουν την τάση να μεγιστοποιούν την αξία της εταιρίας. Επιπλέον, επιτρέποντας την επικοινωνία μεταξύ των ανεξάρτητων (ανεξάρτητα από το πρωτόκολλο επικοινωνίας που χρησιμοποιείται), ευνοείται η υιοθέτηση του κοινωνικά αποδοτικού αποτελέσματος. Ως εκ τούτου, προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα, θα πρέπει να ενισχυθεί ο συντονισμός μεταξύ των ανεξάρτητων. Αυτό συνεπάγεται ότι τα συμβούλια όπου τα ανεξάρτητα μέλη μπορούν να συνεδριάζουν μεταξύ τους ιδιωτικά θα είναι πιο αποτελεσματικά. Αυτό είναι ένα επιχείρημα υπέρ μιας δομής διοικητικού συμβουλίου δύο επιπέδων.

Κεφάλαιο 3: Η Εταιρική Διακυβέρνηση στη Σουηδία

3.1 Επισκόπηση του Καθεστώτος Διακυβέρνησης

Η εταιρική διακυβέρνηση στις σουηδικές εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο ρυθμίζεται από ένα συνδυασμό γραπτών κανόνων και γενικά αποδεκτών πρακτικών. Το πλαίσιο περιλαμβάνει τον σουηδικό νόμο για τις εταιρείες και τον νόμο περί των ετήσιων λογαριασμών της Σουηδίας, που υποστηρίζονται από τον σουηδικό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης (Swedish Corporate Governance Code) και τους κανόνες των ρυθμιζόμενων αγορών στους οποίους έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση μετοχές, καθώς και συστάσεις και δηλώσεις από το Σουηδικό Συμβούλιο Οικονομικών Εκθέσεων και το Συμβούλιο Δηλώσεων Τίτλων της Σουηδίας σχετικά με το τι συνιστά καλή πρακτική στη σουηδική αγορά τίτλων.

Η εφαρμογή των κανονισμών που ισχύουν για τις εισηγμένες εταιρείες - οι κανόνες εκδότη της Σουηδικής χρηματιστηριακής αγοράς, ο κώδικας (σύμφωνα με το καθεστώς συμμόρφωσης ή επεξήγησης) και οι δηλώσεις του Σουηδικού Συμβουλίου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης και του Σουηδικού Συμβουλίου Κεφαλαιαγοράς - μπορούν να διενεργούνται από το Χρηματιστήριο μέσω πειθαρχικών διαδικασιών. Επιπλέον, ο νόμος μπορεί να επιβληθεί μέσω αγωγών στα τοπικά δικαστήρια.

Η δομή της ιδιοκτησίας στη σουηδική χρηματιστηριακή αγορά διαφέρει σημαντικά από αυτή των χωρών όπως το Ηνωμένο Βασίλειο ή οι Ηνωμένες Πολιτείες. Ενώ η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών στις χώρες αυτές έχει μια πολύ διαφορετική δομή ιδιοκτησίας, η ιδιοκτησία στη Σουηδία συγκεντρώνεται συχνά σε μεμονωμένους ή μικρούς αριθμούς μεγάλων μετόχων, όπως συμβαίνει σε πολλές άλλες χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης. Σε περίπου τις μισές εισηγμένες εταιρείες, οι μέτοχοι ενισχύουν περαιτέρω τις θέσεις τους με την κατοχή μετοχών με μεγαλύτερα δικαιώματα ψήφου. Συχνά διαδραματίζουν ενεργό ρόλο ιδιοκτησίας και αναλαμβάνουν ιδιαίτερη ευθύνη για την εταιρεία, για παράδειγμα, κάνοντας συνέλευση στο διοικητικό συμβούλιο. Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της σουηδικής εταιρικής διακυβέρνησης είναι η συμμετοχή των μετόχων στις διαδικασίες υποψηφιότητας των διοικητικών και ελεγκτικών συμβουλίων που ασκούν μέσω της συμμετοχής τους στις επιτροπές υποψηφιοτήτων. Οι επιτροπές υποψηφιοτήτων δεν ρυθμίζονται από τον νόμο περί εταιρειών, αλλά από

τον κώδικα. Η σουηδική επιτροπή υποψηφιοτήτων δεν είναι υποεπιτροπή του διοικητικού συμβουλίου, αλλά σώμα των μετόχων που αποτελείται από μέλη που διορίζονται από τους ιδιοκτήτες της εταιρείας.

Η σουηδική κοινωνία θεωρεί θετική την άποψη ότι οι κύριοι μέτοχοι αναλαμβάνουν ιδιαίτερη ευθύνη για τις εταιρείες χρησιμοποιώντας θέσεις σε διοικητικά συμβούλια για να επηρεάσουν ενεργά τη διακυβέρνηση. Ταυτόχρονα, οι σημαντικές συμμετοχές σε εταιρείες δεν πρέπει να χρησιμοποιηθούν κατά τρόπο καταχρηστικό εις βάρος της εταιρείας ή των άλλων μετόχων. Ο νόμος περί εταιρειών περιλαμβάνει επομένως ορισμένες διατάξεις που παρέχουν προστασία στους μετόχους της μειοψηφίας, όπως η απαίτηση ειδικών πλειοψηφιών για μια σειρά αποφάσεων στις συνεδριάσεις των μετόχων. Οι διεθνείς θεσμικοί επενδυτές ζήτησαν πρόσφατα την προσωπική ψηφοφορία στα διοικητικά συμβούλια, παρόλο που μια τέτοια διαδικασία είναι κατά κανόνα περιττή και χρονοβόρα σε σουηδικό πλαίσιο με το σουηδικό σύστημα επιτροπής υποψηφιοτήτων.

3.2 Εταιρική Ηγεσία

3.2.1 Δομή και Πρακτικές του Διοικητικού Συμβουλίου

Δομή

Μια σουηδική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης οργανώνεται ως ενιαία δομή σύμφωνα με το αγγλοσαξονικό μοντέλο ενός επιπέδου. Η συνέλευση των μετόχων, ενεργώντας ως ανώτατη εταιρεία και όργανο λήψης αποφάσεων, μεταξύ άλλων, εκλέγει ένα συμβούλιο, το οποίο με τη σειρά του διορίζει έναν διευθύνοντα σύμβουλο. Η συνέλευση των μετόχων, το διοικητικό συμβούλιο και ο διευθύνων σύμβουλος μαζί με τους ελεγκτές περιλαμβάνουν τα τέσσερα νομικά πρόσωπα που αναγνωρίζονται από το σουηδικό νόμο περί εταιρειών και τα πρώτα τρία είναι κατά φθίνουσα σειρά υποδεέστερα σχετικά μεταξύ τους. Οι ελεγκτές, των οποίων κύρια ευθύνη είναι η τήρηση των λογαριασμών, αλλά είναι ανεξάρτητες σε σχέση με τους άλλους. Έτσι, στο πλαίσιο της σουηδικής δομής εταιρικής διακυβέρνησης δεν υπάρχει μοντέλο δύο επιπέδων με εποπτικό συμβούλιο που να επιβλέπει τη διοίκηση της εταιρείας, όπως συμβαίνει παραδοσιακά στην ηπειρωτική Ευρώπη.

Σύνθεση του συμβουλίου

Γενικά, το διοικητικό συμβούλιο στις σουηδικές εισηγμένες εταιρείες περιλαμβάνει πέντε έως δέκα μέλη και αποτελείται κυρίως από μη εκτελεστικούς διευθυντές. Σύμφωνα με τον Κώδικα, η πλειοψηφία των διευθυντών του διοικητικού συμβουλίου που εκλέγονται από τη συνέλευση των μετόχων πρέπει να είναι ανεξάρτητοι από την εταιρεία και την εκτελεστική της διεύθυνση. Τουλάχιστον δύο από αυτούς τους διευθυντές πρέπει, επίσης, να είναι ανεξάρτητοι από τους κύριους μετόχους της εταιρείας. Εκτός αυτού, ο Κώδικας ορίζει ότι μόνο ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου που εκλέγεται από τη συνέλευση των μετόχων μπορεί να είναι μέλος της εκτελεστικής διεύθυνσής της εταιρείας. Έτσι, τα διοικητικά συμβούλια των εισηγμένων εταιρειών αποτελούνται συνήθως μόνο από μη εκτελεστικούς διευθυντές.

Συχνά, το χαμηλό ποσοστό γυναικών, μελών του διοικητικού συμβουλίου, επανεξετάζεται και στο πλαίσιο της δημόσιας συζήτησης υπάρχουν εκείνοι που υποστηρίζουν ότι απαιτείται νομοθεσία για την εξισορρόπηση της αναλογίας των φύλων, μεταξύ των γυναικών και των ανδρών συμβούλων. Σύμφωνα με τον κώδικα, το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να έχει σύνθεση κατάλληλη για τις δραστηριότητες της επιχείρησης, τη φάση ανάπτυξης και άλλες σχετικές περιστάσεις. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου που εκλέγονται από τη συνέλευση των μετόχων παρουσιάζουν συλλογικά ποικιλία και εύρος των προσόντων, της εμπειρίας και του ιστορικού τους. Επιπλέον, η εταιρεία πρέπει, επίσης, να επιδιώξει την ισορροπία μεταξύ των φύλων στο διοικητικό συμβούλιο.

Το 2006, το Υπουργείο Δικαιοσύνης εισήγαγε πρόταση πρόβλεψης, σύμφωνα με την οποία τουλάχιστον το 40 τοις εκατό των διοικητικών συμβουλίων των εταιρειών θα πρέπει να αποτελείται από γυναίκες συμβούλους και, το 2015, ο Υπουργός Δικαιοσύνης δήλωσε ότι στο κοινοβούλιο μπορεί να τροποποιηθεί ο νόμος για να επιτευχθεί ο στόχος περισσότερων συμβουλίων «ισορροπων φύλων». Αναφέρθηκε περαιτέρω από τον γραμματέα ότι ένα νομοσχέδιο θα υποβληθεί στο κοινοβούλιο εντός ενός έτους στην εκδήλωση ότι οι εταιρείες δεν είχαν γυναικεία εκπροσώπηση τουλάχιστον κατά 40% πριν από τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή και ότι το φθινόπωρο του 2016 υποβλήθηκε σχετική νομοθετική πρόταση από την κυβέρνηση. Ωστόσο, η πρόταση δεν είχε επαρκή υποστήριξη στο κοινοβούλιο και, κατά συνέπεια, δεν υπάρχει

νομική απαίτηση όσον αφορά την εκπροσώπηση των γυναικών στα διοικητικά συμβούλια.

Εκπροσώπηση

Γενικά, σύμφωνα με το νόμο περί σουηδικών εταιρειών, το δικαίωμα να εκπροσώπησει και υπογραφής για λογαριασμό της εταιρείας σε όλα τα ζητήματα ανήκει στο διοικητικό συμβούλιο ως σύνολο. Εφόσον έχει ορισθεί διευθύνων σύμβουλος, αυτός έχει το δικαίωμα να υπογράψει εξ ονόματος της εταιρείας όσον αφορά τις καθημερινές εργασίες. Επιπλέον, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να εξουσιοδοτήσει ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου, τον διευθύνοντα σύμβουλο ή οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο να εκπροσωπεί την εταιρεία ως ειδική υπογραφή της εταιρείας. Στην πράξη, ο διευθύνων σύμβουλος (CEO) ή ο πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου, ένας από τους δύο, καθώς και δύο μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή άλλος ειδικός υπογράφων, έχουν συνήθως το δικαίωμα να εκπροσωπούν και να υπογράφουν εξ ονόματος της εταιρείας.

Νομικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου και του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου

Σύμφωνα με τον σουηδικό νόμο για τις εταιρείες, τα κύρια καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου αποτελούν η ευθύνη για την οργάνωση της εταιρείας και τη διαχείριση των υποθέσεων της εταιρείας. Επιπλέον, το διοικητικό συμβούλιο πρέπει επίσης να διασφαλίσει ότι η οργάνωση της εταιρείας είναι δομημένη με τέτοιο τρόπο ώστε η λογιστική, η διαχείριση των κεφαλαίων και τα οικονομικά της εταιρείας γενικά να παρακολουθούνται με ικανοποιητικό τρόπο. Επιπλέον, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου καθώς και ο διευθύνων σύμβουλος έχουν γενικό καθήκον σε όλα τα θέματα να ενεργούν σύμφωνα με τα συμφέροντα της εταιρείας. Ο πρόεδρος του συμβουλίου δεν έχει άλλα ειδικά καθήκοντα ή εξουσίες πέρα από την ευθύνη για τη σύγκληση του διοικητικού συμβουλίου και την καθοδήγηση των εργασιών του διοικητικού συμβουλίου.

Ένα άλλο βασικό καθήκον του συμβουλίου είναι να διορίζει και να απολύει τον διευθύνοντα σύμβουλο. Ενώ το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη γενική διαχείριση των υποθέσεων της εταιρείας, ο διευθύνων σύμβουλος συμμετέχει στη

διαχείριση των καθημερινών εργασιών, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες που εκδίδει το συμβούλιο.

Έτσι, το διοικητικό συμβούλιο στις σουηδικές εταιρείες διαθέτει εκτεταμένη εξουσία λήψης αποφάσεων, αλλά έχει επίσης τα όριά του, πρωτίστως μέσω των νομικών διατάξεων που παρέχουν στη διάσκεψη των μετόχων αποκλειστικές εξουσίες σε συγκεκριμένα θέματα (π.χ. θέματα μετοχών, τροποποιήσεις άρθρων ένωση και εκλογή μελών του διοικητικού συμβουλίου και ελεγκτών).

Αμοιβή διευθυντικών στελεχών και αποζημίωση από μετόχους

Η αμοιβή του διοικητικού συμβουλίου αποφασίζεται από την ετήσια γενική συνέλευση και το συμβούλιο αποφασίζει την αμοιβή για την εκτελεστική διοίκηση. Σύμφωνα με τον Κώδικα, οι αμοιβές και οι άλλοι όροι απασχόλησης πρέπει να σχεδιάζονται με σκοπό να εξασφαλιστεί ότι η εταιρεία έχει πρόσβαση στις απαιτούμενες αρμοδιότητες, με το κατάλληλο κόστος για την εταιρεία και ότι υπάρχουν τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα για τη λειτουργία της εταιρείας.

Ο βασικός κανόνας είναι ότι οι διευθυντές λαμβάνουν την αμοιβή τους από την ενδιαφερόμενη εταιρεία. Δεν υπάρχει, ωστόσο, κανένας κανόνας που να απαγορεύει απευθείας σε έναν διευθυντή να αποδέχεται αποζημίωση και από τον μέτοχο που τον έχει ορίσει. Στην πράξη, ο διευθυντής μπορεί, για παράδειγμα, να απασχολείται από τον διοριζόμενο μέτοχο. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ένας διευθυντής, ο οποίος απασχολείται από τον υποψήφιο μέτοχο, παραιτείται από την αμοιβή του από την εταιρεία. Τέτοιου είδους ρυθμίσεις πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τον διορισμό του, εάν ισχύουν οι κανόνες που αφορούν την απαγόρευση ενός διευθυντή να αποφασίσει σχετικά με συγκεκριμένα θέματα που αφορούν τον μέτοχο. Εάν ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου λάβει αποζημίωση από μέτοχο, αυτός ή αυτή δεν θεωρείται ανεξάρτητος από τον εν λόγω μέτοχο.

3.2.2 Διευθυντές

Νομικά καθήκοντα

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου έχουν εμπιστευτική υποχρέωση να ενεργούν καλή τη πίστει και προς το καλύτερο συμφέρον της εταιρείας, γεγονός που συνεπάγεται υποχρέωση να ενεργεί προς το συμφέρον όλων των μετόχων. Για το λόγο αυτό, το διοικητικό συμβούλιο μπορεί, για παράδειγμα, να μην θεωρεί μια πρόταση ακτιβιστή βάσει διαφορετικού επιπέδου φροντίδας σε σύγκριση με άλλες αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου και οι μεμονωμένοι μέτοχοι δεν μπορούν να τύχουν αθέμιτου πλεονεκτήματος σε σύγκριση με τους άλλους μετόχους της εταιρείας. Ωστόσο, το συμβούλιο μπορεί να συνεργαστεί με ακτιβιστή μέτοχο, εφόσον το συμβούλιο δεν παραβιάζει το καθήκον ίσης μεταχείρισης όλων των μετόχων.

Εφόσον δεν έρχεται σε αντίθεση με τον σουηδικό νόμο για τις εταιρείες ή το καταστατικό, το διοικητικό συμβούλιο υποχρεούται επίσης να ακολουθεί οποιαδήποτε ειδική εντολή αποφασίζεται από τη συνέλευση των μετόχων.

Ευθύνη των διευθυντών

Σύμφωνα με τον σουηδικό νόμο περί επιχειρήσεων, ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου καθώς και ένας διευθυντής μπορεί να φέρει ευθύνη για ζημιές στην εταιρεία, στους μετόχους και σε τρίτους (π.χ. πιστωτές). Εάν, κατά την άσκηση των καθηκόντων του, προξενεί εκ προθέσεως ή εξ αμελείας ζημία στην εταιρεία, αυτός αποζημιώνει τη ζημία. Η ευθύνη έναντι ενός μετόχου ή ενός τρίτου μπορεί, ωστόσο, να προκύπτει μόνον όταν η ζημία προκαλείται ως συνέπεια παραβίασης του σουηδικού νόμου περί εταιρειών, της ισχύουσας νομοθεσίας περί ετήσιων εκθέσεων ή του καταστατικού. Το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να αναθέτει συγκεκριμένα καθήκοντα σε μεμονωμένα μέλη ή άλλους υπαλλήλους, αλλά δεν είναι σε θέση να αποφύγει την ευθύνη για την οργάνωση της εταιρείας ή το καθήκον να εξασφαλίσει ικανοποιητικό έλεγχο των οικονομικών της εταιρείας.

Επιπλέον, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και ο διευθύνων σύμβουλος μπορούν επίσης να θεωρηθούν υπεύθυνα σύμφωνα με τις γενικές αρχές περί αδικοπραξιών και, ενδεχομένως, της σουηδικής πράξης ευθύνης λόγω αδικοπραξίας. Όσον αφορά το διοικητικό συμβούλιο, δεν υπάρχει καθ' αυτήν συλλογική ευθύνη και πρέπει να εκδικασθεί εκ των υστέρων η απόφαση όσον αφορά κάθε αξίωση και κάθε διευθυντή.

Επιπλέον, μια σουηδική εταιρεία δεν είναι η ίδια ικανή να διαπράξει έγκλημα, πράγμα που σημαίνει ότι το φυσικό πρόσωπο που διαπράττει το έγκλημα τελικά θα θεωρηθεί υπεύθυνο.

Διορισμός και θητεία

Σύμφωνα με το νόμο περί σουηδικών εταιρειών, το συμβούλιο εκλέγεται από τη συνέλευση των μετόχων. Στις εισηγμένες εταιρείες, ο διορισμός του διευθυντή γίνεται από την επιτροπή διορισμού, η οποία στη Σουηδία δεν είναι επιτροπή του διοικητικού συμβουλίου, αλλά επιτροπή που ορίζει η γενική συνέλευση και η οποία περιλαμβάνει τους μεγαλύτερους ιδιοκτήτες. Ο Κώδικας ορίζει ότι μια εταιρεία θα έχει μια επιτροπή υποψηφιότητας, η οποία, μεταξύ άλλων, θα διορίζει υποψηφίους στο διοικητικό συμβούλιο. Η γενική συνέλευση εκλέγει τα μέλη της επιτροπής υποψηφιότητας και έτσι οι μεγάλοι μέτοχοι έχουν γενικά μεγάλη επιρροή στη σύνθεση της επιτροπής. Ωστόσο, τουλάχιστον ένα από τα μέλη θα είναι ανεξάρτητο σε σχέση με τον μεγαλύτερο μέτοχο της εταιρείας ή την ομάδα μετόχων που συνεργάζονται για τη διαχείριση της εταιρείας.

Εντούτοις, οποιοσδήποτε μέτοχος μπορεί να διορίσει διευθυντές για την εκλογή του διοικητικού συμβουλίου και να συμπεριλάβει την προκήρυξη στην ανακοίνωση για να παραστεί στη γενική συνέλευση, εφόσον η πρόταση υποβληθεί στο διοικητικό συμβούλιο εντός του χρονικού πλαισίου που ορίζει ο σουηδικός νόμος περί εταιρειών και κατά τα λοιπά συμμορφώνεται με τις ισχύουσες διατάξεις του προαναφερθέντος νόμου. Επιπλέον, εάν το θέμα της εκλογής των μελών του διοικητικού συμβουλίου περιλαμβάνεται ήδη στην ημερήσια διάταξη της γενικής συνέλευσης, ο μέτοχος έχει το δικαίωμα να προτείνει έναν υποψήφιο τόσο αργά όσο και κατά την ίδια τη συνεδρίαση.

Η επιτροπή υποψηφιότητας διασφαλίζει το ενδιαφέρον όλων των μετόχων για την υποψηφιότητά τους. Η πρόταση της επιτροπής υποψηφιότητας παρουσιάζεται στην προκήρυξη για να παραστεί στη γενική συνέλευση. Το συμβούλιο εκλέγεται με πλειοψηφία, εκτός εάν το καταστατικό ορίζει διαφορετικά. Η πρακτική της αγοράς στη Σουηδία ήταν να εκλέξει τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου με μία μόνο ψηφοφορία. Αυτό δεν απαιτείται από το νόμο και ορισμένοι διεθνείς επενδυτές στη Σουηδία έχουν δείξει τάσεις να αρχίσουν να αυξάνουν τις απαιτήσεις των εισηγμένων εταιρειών για να στραφούν σε χωριστή ψηφοφορία για κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου. Τον

τελευταίο καιρό, μεγάλοι διεθνείς θεσμικοί επενδυτές έχουν επίσης αναλάβει εκστρατεία για την εκλογή μεμονωμένων συμβουλίων και τη διαφάνεια της ψηφοφορίας στη γενική συνέλευση.

«Κλιμακωτές σανίδες» δεν υπάρχουν (κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου εκλέγεται ετησίως και δεν υπάρχει τρόπος ο νέος ιδιοκτήτης να εμποδιστεί από το να αντικαταστήσει το διοικητικό συμβούλιο αμέσως).

3.3 Παράθεση

Οι κύριοι κανόνες σχετικά με τις επικοινωνίες που πραγματοποιούνται από εισηγμένες εταιρείες αφορούν υποχρεώσεις γνωστοποίησης και ίση μεταχείριση των μετόχων. Η διαφάνεια και η παράθεση είναι βασικές πτυχές της σουηδικής εταιρικής διακυβέρνησης στις εισηγμένες εταιρείες. Ο κανονισμός για την κατάχρηση αγοράς της ΕΕ (Market Abuse Regulation-MAR), ο σουηδικός νόμος για τις αγορές κινητών αξιών και το βιβλίο κανόνων για τους εκδότες του χρηματιστηρίου (το εγχειρίδιο κανόνων) αποτελούν τη βάση για τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης των εισηγμένων εταιρειών. Βάσει του MAR, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να δημοσιεύουν το συντομότερο δυνατό όλες τις πληροφορίες συγκεκριμένου χαρακτήρα που δεν έχουν δημοσιοποιηθεί, που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τα χρηματοπιστωτικά μέσα του εκδότη και ότι, αν δημοσιοποιηθούν, είναι πιθανό να επηρεάσει σημαντικά τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά μέσα ή την τιμή των σχετικών παράγωγων χρηματοοικονομικών μέσων (δηλαδή, εμπιστευτικές πληροφορίες). Επιπλέον, σύμφωνα με τον νόμο περί σουηδικών αγορών κινητών αξιών και το βιβλίο κανόνων, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να αποκαλύπτουν πληροφορίες σχετικά με τις οικονομικές εκθέσεις, τις εκδόσεις τίτλων, τις αλλαγές στο διοικητικό συμβούλιο, τη διοίκηση και τους ελεγκτές, τα προγράμματα παροχής κινήτρων με βάση τα μερίδια, και εξαγορές και εκποιήσεις επιχειρήσεων, ανεξάρτητα από το αν οι πληροφορίες αποτελούν εμπιστευτικές πληροφορίες. Σκοπός των υποχρεώσεων γνωστοποίησης είναι να παρέχουν επαρκώς ολοκληρωμένες, σχετικές, σαφείς και μη παραπλανητικές πληροφορίες στην αγορά. Προκειμένου να προωθηθούν οι σωστές γνωστοποιήσεις, συνιστάται στις εισηγμένες εταιρείες να καταρτίσουν μια γραπτή πολιτική γνωστοποίησης, στην οποία καθορίζονται οι κατευθυντήριες γραμμές και οι διαδικασίες που εφαρμόζονται στις επαφές της εταιρείας με τις κεφαλαιαγορές και τους επενδυτές.

Ως βασικός κανόνας, οι εμπιστευτικές πληροφορίες γνωστοποιούνται το συντομότερο δυνατό, μολονότι οι εταιρείες, υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, ενδέχεται να καθυστερήσουν την παράθεση πληροφοριών. Για να επιτραπεί η καθυστέρηση της δημοσιοποίησης των εμπιστευτικών πληροφοριών στο κοινό, πρέπει να πληρούνται οι ακόλουθοι όροι σύμφωνα με τον MAR: (1) η άμεση γνωστοποίηση ενδέχεται να βλάψει τα νόμιμα συμφέροντα της εταιρείας, (2) η καθυστέρηση της γνωστοποίησης δεν ενδέχεται να παραπλανήσει το κοινό και (3) η εταιρεία είναι σε θέση να διασφαλίσει την εμπιστευτικότητα των πληροφοριών αυτών. Όταν αυτές οι πληροφορίες δημοσιοποιούνται στη συνέχεια δημοσίως, η εταιρεία πρέπει να υποβάλει γραπτή εξήγηση στη Σουηδική Αρχή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (Swedish Financial Supervisory Authority-SFSA), διευκρινίζοντας ότι οι πληροφορίες που κοινοποιήθηκαν καθυστέρησαν και εξηγώντας πώς πληρούνται οι προαναφερόμενες προϋποθέσεις.

Γενικά, η επιλεκτική αποκάλυψη εμπιστευτικών πληροφοριών αποτελεί παραβίαση του MAR, η οποία θα οδηγήσει σε κυρώσεις για την εταιρεία. Η αποκάλυψη αυτή μπορεί επίσης να αποτελεί ποινικό αδίκημα για το πρόσωπο που κάνει γνωστοποίηση στο πλαίσιο του MAR και της οδηγίας της ΕΕ για την κατάχρηση αγοράς. Σε ειδικές περιπτώσεις, για παράδειγμα, πριν από ένα θέμα δικαιωμάτων όπου η εταιρεία θέλει να εξασφαλίσει δεσμεύσεις από τους μεγαλύτερους μετόχους της, μπορεί να επιτραπεί η επιλεκτική γνωστοποίηση, σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς MAR. Όταν καθυστερούν την αποκάλυψη, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να διατηρούν μητρώα διευθυντικών στελεχών, υπαλλήλων και άλλων προσώπων που έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες, καθώς και άλλων συμβαλλομένων και συμβούλων σε ξεχωριστά έργα που εμπλέκουν εμπιστευτικές πληροφορίες.

Σύμφωνα με τον νόμο περί σουηδικών ετήσιων λογαριασμών και τον Κώδικα, οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να γνωστοποιούν μια ετήσια δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, στην οποία η εταιρεία πρέπει να παρουσιάζει πληροφορίες σχετικά με τις λειτουργίες της εταιρικής διακυβέρνησής της και να δηλώνει τη συμμόρφωσή της με τον Κώδικα. Εάν η εταιρεία επιλέξει να παρεκκλίνει από μια συγκεκριμένη διάταξη του Κώδικα, πρέπει να δηλώσει τους λόγους για τους οποίους το πράττει (αρχή «συμμόρφωσης ή επεξήγησης»). Επιπλέον, μια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης

περιλαμβάνει περιγραφή των εσωτερικών ελέγχων και της διαχείρισης του κινδύνου σχετικά με τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και τον τρόπο με τον οποίο έχει διενεργηθεί και αναφερθεί η ετήσια αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου.

Ο MAR περιλαμβάνει την απαίτηση ότι όλες οι αποκαλυφθείσες εμπιστευτικές πληροφορίες δημοσιοποιούνται στην ιστοσελίδα της εταιρείας και είναι αποθηκευμένες εκεί για τουλάχιστον πέντε χρόνια. Το ίδιο ισχύει, σύμφωνα με το Βιβλίο Κανονισμού, για όλες τις πληροφορίες που δημοσιεύει η εταιρεία στην αγορά. Δεν υπάρχουν άλλοι κανόνες που να διέπουν την πλατφόρμα μέσω επικοινωνίας ως κανάλια διανομής. Ωστόσο, οι πλατφόρμες κοινωνικών μέσων χρησιμοποιούνται σπάνια για θέματα που συνδέονται με τη δραστηριότητα των μετόχων. Επιπλέον, δεδομένου ότι σκοπός των υποχρεώσεων γνωστοποίησης είναι να εξασφαλίζεται ότι οι πληροφορίες αποκαλύπτονται στην αγορά ταυτόχρονα χωρίς διακρίσεις, στην πράξη, οι εταιρείες πρέπει να χρησιμοποιούν έναν διανομέα πληροφοριών για το σκοπό αυτό.

3.3.1 Χρηματοοικονομική πληροφόρηση και λογοδοσία

Οι εισηγμένες εταιρείες καταρτίζουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και, κατά γενικό κανόνα, ενδιάμεσες εκθέσεις για τους πρώτους τρεις, έξι και εννέα μήνες του οικονομικού έτους. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται σύμφωνα με το IFRS. Οι εταιρείες έχουν το δικαίωμα να αποκαλύπτουν μια προσωρινή δήλωση διαχείρισης ελαφρότερης μορφής, αντί για μια ενδιάμεση έκθεση για τους τρεις πρώτους και εννέα μήνες του οικονομικού έτους. Σύμφωνα με την τροποποιημένη οδηγία για τη διαφάνεια, που δημοσιεύθηκε τον Νοέμβριο του 2013, οι εισηγμένες εταιρείες δεν είναι πλέον υποχρεωμένες να δημοσιεύουν τριμηνιαίες χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Εντούτοις, τα κράτη μέλη ενδέχεται να απαιτούν μεγαλύτερη ενημέρωση υπό ορισμένους όρους, ενώ στη Σουηδία η υποχρέωση δημοσίευσης τριμηνιαίων πληροφοριών παραμένει. Το χρηματιστήριο έχει καθορίσει οδηγίες για την κατάρτιση προσωρινών δηλώσεων διαχείρισης. Μια εταιρία μπορεί, ωστόσο, να παρεκκλίνει από την καθοδήγηση εντελώς ή σε συγκεκριμένα σημεία, εάν η εταιρεία αποκαλύψει τη μορφή αναφοράς ή δήλωσης που η εταιρεία επέλεξε αντ' αυτής και τους λόγους που την οδήγησαν, στην ιστοσελίδα της.

Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύονται εντός τεσσάρων μηνών από το τέλος του οικονομικού έτους και τρεις εβδομάδες πριν από την ετήσια γενική

συνέλευση. Οι τριμηνιαίες εκθέσεις ή οι ενδιάμεσες καταστάσεις διαχείρισης δημοσιεύονται εντός δύο μηνών από το τέλος της περιόδου αναφοράς.

Σύμφωνα με τον Σουηδικό Νόμο περί Αγορών Κινητών Αξιών και τον Κανονισμό, η SFSA μπορεί να επιβάλλει ανεξάρτητα από το χρηματιστήριο χρηματική ποινή για οποιαδήποτε παράλειψη συμμόρφωσης με τη συνεχιζόμενη υποχρέωση γνωστοποίησης, γνωστοποίηση περιοδικών πληροφοριών και δημοσίευση και αποθήκευση ρυθμιζόμενων πληροφοριών. Όλες οι οικονομικές εκθέσεις διατίθενται στην ιστοσελίδα της εταιρείας για τουλάχιστον 10 έτη.

3.3.2 Ελεγκτές

Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να διορίζουν τουλάχιστον έναν εξουσιοδοτημένο ελεγκτή ή ελεγκτική εταιρεία. Οι εισηγμένες εταιρείες δεν μπορούν να ορίσουν τον ίδιο κύριο υπεύθυνο ελεγκτή για περισσότερα από επτά συναπτά έτη ή για την ίδια ελεγκτική εταιρεία για περισσότερα από 10 συναπτά έτη. Υπό την προϋπόθεση ότι θα πραγματοποιηθεί διαδικασία ανανέωσης σύμφωνα με τον κανονισμό ελέγχου της ΕΕ, οι εισηγμένες μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες μπορούν, ωστόσο, να διορίσουν την ίδια ελεγκτική εταιρεία για μια άλλη περίοδο 10 ετών (δηλ. Συνολικά 20 έτη). Ο νόμιμος ελεγκτής της εταιρείας διορίζεται από τη συνέλευση των μετόχων για να εξετάσει τους ετήσιους λογαριασμούς της εταιρείας και τις λογιστικές πρακτικές και να επανεξετάσει τη διοίκηση του διοικητικού συμβουλίου και του διευθυντή της εταιρείας. Επομένως, οι ελεγκτές σουηδικών εταιρειών έχουν ανατεθεί από τους ιδιοκτήτες και είναι υποχρεωμένοι να τους αναφέρουν, και δεν πρέπει να επιτρέπουν τη διοίκηση ή την επιρροή του έργου τους από το διοικητικό συμβούλιο ή την εκτελεστική διεύθυνση. Οι ελεγκτές παρουσιάζουν τις εκθέσεις τους στους ιδιοκτήτες κατά την ετήσια γενική συνέλευση στην ετήσια έκθεση ελέγχου.

Επιπλέον, ο σουηδικός νόμος περί εταιρειών ορίζει ότι η εταιρεία, κατά γενικό κανόνα, συγκροτεί επιτροπή ελέγχου. Η ελεγκτική επιτροπή παρακολουθεί την οικονομική πληροφόρηση της εταιρείας, παρακολουθεί την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών ελέγχων της εταιρείας, τον εσωτερικό έλεγχο και τη διαχείριση των κινδύνων, παρακολουθεί τον έλεγχο των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών, χωρίς να επηρεάζει τις ευθύνες του συμβουλίου, εξετάζει και παρακολουθεί την αμεροληψία και την ανεξαρτησία του ελεγκτή και δίνει ιδιαίτερη προσοχή αν ο ελεγκτής παρέχει στην

εταιρεία υπηρεσίες πέραν των υπηρεσιών ελέγχου της εταιρείας και βοηθά στην προετοιμασία προτάσεων για την απόφαση της συνέλευσης των μετόχων για την εκλογή των ελεγκτών.

3.4 Εταιρική Ευθύνη

3.4.1 Πλαίσιο και πρόσφατη ανάπτυξη

Σύμφωνα με τον Κώδικα, ο οποίος περιγράφει τις κύριες αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου σε σχέση με τον εσωτερικό έλεγχο και τη διαχείριση κινδύνων, ένα από τα κύρια καθήκοντα του συμβουλίου είναι να διασφαλίσει ότι υπάρχει κατάλληλο σύστημα παρακολούθησης και ελέγχου της λειτουργίας της εταιρείας και των κινδύνων για την εταιρεία που σχετίζονται με τις δραστηριότητές της. Ο Κώδικας προβλέπει επίσης ότι το συμβούλιο πρέπει επίσης να διασφαλίσει ότι υπάρχει μια ικανοποιητική διαδικασία για την παρακολούθηση της συμμόρφωσης της εταιρείας με τους νόμους και άλλους κανονισμούς που σχετίζονται με τις δραστηριότητες της εταιρείας, καθώς και την εφαρμογή εσωτερικών κατευθυντήριων γραμμών.

Μετά από πολυάριθμα εταιρικά σκάνδαλα στη Σουηδία και στο εξωτερικό τα τελευταία χρόνια, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης καθώς και το κοινό και οι αρχές ελέγχουν τις εταιρείες και τη διοίκηση και τους διευθυντές τους, σε λίγο μεγαλύτερο βαθμό. Συγκεκριμένα, τα διαφορετικά προγράμματα παροχής κινήτρων για τα ανώτερα στελέχη, τα επιδόματα, άλλα οφέλη, αλλά και η αμφισβητήσιμη διαχείριση του κινδύνου αποτέλεσαν αντικείμενο αυξημένης εστίασης, γεγονός που οδήγησε σε δημόσιο διάλογο. Τα τελευταία χρόνια, υπήρξαν μερικές πολύ σημαντικές ποινικές διαδικασίες εναντίον υπαλλήλων της εταιρείας. Οι περισσότερες από αυτές έχουν ασκηθεί κατά της εκτελεστικής διοίκησης, αλλά υπάρχουν μερικά παραδείγματα περιπτώσεων όπου οι διοικητικοί σύμβουλοι έχουν επίσης κατηγορηθεί.

Την 1η Δεκεμβρίου 2016, έγιναν τροποποιήσεις στον νόμο περί των ετήσιων λογαριασμών της Σουηδίας, ως αποτέλεσμα της εφαρμογής στη Σουηδία της οδηγίας της ΕΕ για τη μη χρηματοοικονομική πληροφόρηση. Οι τροποποιήσεις συνεπάγονται ότι ορισμένες μεγαλύτερες εταιρείες, εταιρείες που παρουσιάζουν δημόσιο συμφέρον και οι μητρικές εταιρείες μεγάλων ομίλων καταρτίζουν έκθεση βιωσιμότητας, η οποία περιλαμβάνει τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την κατανόηση της

ανάπτυξης, της απόδοσης και της θέσης της εταιρείας καθώς και των συνεπειών της, συμπεριλαμβανομένων πληροφοριών σχετικών με το περιβάλλον, τα κοινωνικά θέματα, το προσωπικό, την καταπολέμηση της διαφθοράς. Οι εταιρείες αυτές πρέπει επίσης να υποβάλουν έκθεση σχετικά με την πολιτική διαφοροποίησης που ισχύει για τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου.

3.4.2 Πρόσφατες περιπτώσεις υψηλού προφίλ

Μία από τις πρόσφατα πολυσυζητημένες περιπτώσεις ήταν οι ποινικές διαδικασίες που αφορούσαν την HQ Bank και την ανώτατη εκτελεστική της διοίκηση καθώς και ορισμένους διευθυντές της, αλλά στο τέλος του 2016 όλες οι ποινικές κατηγορίες απορρίφθηκαν από το δικαστήριο. Παράλληλα με τις ποινικές διαδικασίες υπάρχει, επίσης, αστική δίκη που άσκησαν οι μέτοχοι εναντίον, μεταξύ άλλων, αρκετών από τους διευθυντές της HQ AB και της HQ Bank, η οποία τακτοποιήθηκε το 2017. Σύμφωνα με τους αιτούντες, το διοικητικό συμβούλιο έχει συνειδητοποιήσει τη συστηματική υπερεκτίμηση του χαρτοφυλακίου συναλλαγών, αλλά παρέλειψε να ενεργήσει αναλόγως. Επιπλέον, οι ερωτηθέντες λέγεται, μεταξύ άλλων, ότι έχουν παραμελήσει το καθήκον τους να διασφαλίσουν ότι η τράπεζα διαθέτει κατάλληλη διαχείριση κινδύνων, στελέχωση και οργάνωση. Η έκβαση της ποινικής υπόθεσης καθώς και η αστική υπόθεση είναι πιθανόν να έχουν σημαντικό αντίκτυπο σε μελλοντικές παρόμοιες αξιώσεις και γενικά στον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν οι Σουηδοί διευθυντές.

3.5 Μέτοχοι

3.5.1 Δικαιώματα και εξουσίες των μετόχων

Οι μέτοχοι ασκούν τα δικαιώματα και την εξουσία τους συμμετέχοντας σε γενικές συνελεύσεις. Οι σημαντικότεροι μέτοχοι συμπεριλαμβάνουν τα δικαιώματα ψήφου σε γενικές συνελεύσεις, το δικαίωμα να ασχολείται με μια γενική συνέλευση και το δικαίωμα να υποβάλλουν ερωτήσεις σε γενική συνέλευση.

Η ετήσια γενική συνέλευση συγκαλείται μία φορά το χρόνο, εντός έξι μηνών από το τέλος του οικονομικού έτους. Μεταξύ των ετήσιων γενικών συνελεύσεων, οι έκτακτες γενικές συνελεύσεις μπορούν να συγκληθούν είτε από το συμβούλιο, εφόσον το κρίνει

απαραίτητο, είτε από τους μετόχους που κατέχουν τουλάχιστον το 10 τοις εκατό των εκκρεμών μετοχών της εταιρείας. Σύμφωνα με το σουηδικό δίκαιο, δεν υπάρχουν ειδικές διευκολύνσεις για τους μακροχρόνιους μετόχους.

Θέματα που πρέπει να υποβληθούν από τη γενική συνέλευση

Οποιοσδήποτε μέτοχος επιθυμεί να απευθυνθεί σε γενική συνέλευση μπορεί να υποβάλει γραπτή αίτηση στο διοικητικό συμβούλιο. Το ζήτημα πρέπει να απευθύνεται στη γενική συνέλευση, εάν το αίτημα του μετόχου παραληφθεί από το διοικητικό συμβούλιο το αργότερο επτά εβδομάδες πριν από τη γενική συνέλευση ή σε μεταγενέστερη ημερομηνία εάν η αίτηση υποβληθεί εμπρόθεσμα για να συμπεριληφθεί το ζήτημα στην προκήρυξη της επικείμενης γενικής συνέλευσης. Το προτεινόμενο ζήτημα πρέπει να αφορά ένα ζήτημα σχετικό με την εταιρεία, το οποίο εμπίπτει στην αρμοδιότητα της γενικής συνέλευσης.

Υπάρχουν ορισμένα θέματα που εμπίπτουν στην αποκλειστική αρμοδιότητα της γενικής συνέλευσης. Ο νόμος περί σουηδικών εταιρειών και το καταστατικό της εταιρείας ρυθμίζουν αυτό το θέμα. Τα θέματα που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα του συμβουλίου ή του διευθύνοντος συμβούλου της εταιρείας μπορούν να αποφασιστούν από τη γενική συνέλευση εάν οι μέτοχοι υποστηρίξουν ομόφωνα το ζήτημα και ο σουηδικός νόμος περί εταιρειών δεν προβλέπει διαφορετικά.

Τα θέματα που εμπίπτουν στην αποκλειστική αρμοδιότητα της γενικής συνέλευσης περιλαμβάνουν την εκλογή μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και την αμοιβή τους, την εκλογή του ελεγκτή της εταιρείας και τυχόν τροποποιήσεις του καταστατικού της εταιρείας, καθώς και αποφάσεις σχετικά με τις μετοχές ή το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας και ορισμένα θέματα εταιρικής αναδιάρθρωσης, όπως οι συγχωνεύσεις και οι διασπάσεις. Οι επαναγορές μετοχών ή οι μετοχές που εκδίδονται πρέπει να ορίζονται από τη γενική συνέλευση, ωστόσο, η γενική συνέλευση μπορεί να εξουσιοδοτήσει το συμβούλιο να αποφασίσει την επαναγορά ιδίων μετοχών ή την έκδοση μετοχών της εταιρείας. Η άδεια εξαγοράς μετοχών πρέπει να καθορίζει το εύρος τιμών για την επαναγορά και, όσον αφορά την έκδοση μετοχών, τον μέγιστο αριθμό μετοχών που πρόκειται να εκδοθούν. Οι αποφάσεις σχετικά με τις διανομές μερισμάτων προορίζονται επίσης για τους μετόχους. Η διανομή μερίσματος δεν μπορεί να υπερβαίνει την πρόταση του συμβουλίου, εκτός εάν υπάρχει τέτοια υποχρέωση

σύμφωνα με το καταστατικό ή όταν η διανομή αποφασίστηκε μετά από αίτηση μειοψηφίας που κατέχει τουλάχιστον το 10 τοις εκατό των μετοχών στην εταιρεία. Οι μέτοχοι που κατέχουν τουλάχιστον το 10 τοις εκατό των μετοχών της εταιρείας έχουν πάντα το δικαίωμα να ζητήσουν την καταβολή μερίσματος που αντιστοιχεί στο ήμισυ των κερδών του οικονομικού έτους, αν και δεν υπερβαίνει το 5 τοις εκατό των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

Λήψη αποφάσεων στη γενική συνέλευση

Κάθε μέτοχος έχει δικαίωμα συμμετοχής σε γενική συνέλευση. Το καταστατικό μπορεί να ορίζει ότι, για να συμμετάσχει σε γενική συνέλευση, ο μέτοχος πρέπει να ειδοποιήσει την εταιρία το αργότερο κατά την ημερομηνία που ορίζεται στην προκήρυξη για τη συμμετοχή στη γενική συνέλευση. Ο βασικός κανόνας είναι ότι όλες οι μετοχές έχουν ίσα δικαιώματα, ωστόσο το καταστατικό μπορεί να προβλέπει διαφορετικά.

Τα ψηφίσματα σε μια γενική συνέλευση, συνήθως, απαιτούν απλή πλειοψηφία. Υπάρχουν, ωστόσο, ορισμένα ζητήματα που απαιτούν ειδική πλειοψηφία τόσο των ψήφων, όσο και αυτών που εκπροσωπούνται στη γενική συνέλευση. Η πλειοψηφία θεωρείται κατάλληλη εάν υποστηρίζεται από τουλάχιστον τα δύο τρίτα των ψήφων και των μετοχών που εκπροσωπούνται στη συνεδρίαση.

Ακολουθεί μια απαρίθμηση ορισμένων θεμάτων που απαιτούν ειδική πλειοψηφία:

- 1) τροποποίηση του καταστατικού ·
- 2) έκδοση μετοχών?
- 3) δικαιώματα προαίρεσης και άλλα ειδικά δικαιώματα που δικαιούνται μετοχές
- 4) απόκτηση και εξόφληση ιδίων μετοχών.
- 5) εξαγορά ιδίων μετοχών
- 6) συγχωνεύσεις και διασπάσεις και
- 7) η απόφαση να τεθεί σε εκκαθάριση ή να τερματιστεί η διαδικασία εκκαθάρισης.

Η Σουηδία δεν έχει πληρεξούσιο σύστημα ψηφοφορίας (ή παρόμοιο σύστημα), αλλά όλες οι ψηφοφορίες γίνονται στη γενική συνέλευση (είτε από τον μέτοχο αυτοπροσώπως είτε από οποιονδήποτε έχει γραπτή πληρεξουσιότητα).

Αντίκρουση σε απόφαση της γενικής συνέλευσης

Σε περίπτωση που η απόφαση της γενικής συνέλευσης δεν έχει εγκριθεί με τον δέοντα τρόπο ή αντίθετα παραβιάζει τον σουηδικό νόμο για τις εταιρείες, η ισχύουσα νομοθεσία περί ετήσιων εκθέσεων ή το καταστατικό, ο μέτοχος, το διοικητικό συμβούλιο, το μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή το διοικητικό συμβούλιο ο διευθυντής μπορεί να ασκήσει αγωγή κατά της εταιρείας ενώπιον δικαστηρίου γενικής δικαιοδοσίας, για να ακυρώσει ή να τροποποιήσει το ψήφισμα. Η διαδικασία αυτή μπορεί επίσης να ασκηθεί από πρόσωπο, το οποίο το διοικητικό συμβούλιο αδικαιολόγητα αρνήθηκε να εισαγάγει ως μέτοχο στο μητρώο των μετόχων.

Μια ενέργεια για την ακύρωση της απόφασης της γενικής συνέλευσης πρέπει να αρχίσει εντός τριών μηνών από την ημερομηνία του ψηφίσματος. Εάν δεν αρχίσει η διαδικασία εντός της προθεσμίας αυτής, το δικαίωμα κίνησης της διαδικασίας καταπίπτει. Οι εργασίες μπορεί να αρχίσουν αργότερα, υπό την προϋπόθεση ότι το ψήφισμα δεν μπορεί να εγκριθεί χωρίς την ομόφωνη συγκατάθεση όλων των μετόχων, απαιτείται η συναίνεση για την απόφαση του συνόλου ή ορισμένων μετόχων και δεν έχει χορηγηθεί τέτοια συγκατάθεση ή δεν έχει δοθεί ειδοποίηση για συμμετοχή στη γενική συνέλευση ή δεν έχουν τηρηθεί σημαντικά τμήματα των διατάξεων που διέπουν την προκήρυξη της γενικής συνέλευσης.

3.5.2 Τα καθήκοντα και τις ευθύνες των μετόχων

Προστασία των δικαιωμάτων των μειοψηφούντων

Ένας σημαντικός μηχανισμός προστασίας για τους μειοψηφούντες μετόχους μιας εταιρείας είναι η αρχή της ίσης μεταχείρισης. Η αρχή αυτή καθορίζεται στο σουηδικό νόμο περί εταιρειών και, ως εκ τούτου, ισχύει τόσο για εισηγμένες όσο και για μη εισηγμένες εταιρείες. Η αρχή συνεπάγεται ότι τα μερίδια της ίδιας κατηγορίας έχουν τα ίδια δικαιώματα, εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά στο καταστατικό. Ένα μέρισμα που οδηγεί σε διαφορά στην πληρωμή ανά μετοχή αντιβαίνει επομένως στην αρχή της ίσης μεταχείρισης. Το ίδιο ισχύει για όλες τις άλλες μεταβιβάσεις περιουσιακών στοιχείων που διαφοροποιούν τους μετόχους της ίδιας κατηγορίας μετοχών. Σε περίπτωση που ένας μειοψηφικός μέτοχος αντιμετωπίζεται αδικώς σε σχέση με πλειοψηφικό μέτοχο (για παράδειγμα, εάν η εταιρεία συνάψει δυσμενείς συμφωνίες με πλειοψηφικό μέτοχο), ο μειοψηφικός μέτοχος δεν θα μπορεί να επικαλεστεί την αρχή της ίσης μεταχείρισης για να ακυρώσει τη συναλλαγή, διότι σε αυτή την περίπτωση

όλοι οι μέτοχοι επηρεάζονται εξίσου. Ωστόσο, σε τέτοιες περιπτώσεις οι μειοψηφούντες μέτοχοι προστατεύονται από άλλες διατάξεις του σουηδικού νόμου περί εταιρειών. Για παράδειγμα, ο σουηδικός νόμος για τις εταιρείες ορίζει ότι η γενική συνέλευση δεν μπορεί να υιοθετήσει οποιοδήποτε ψήφισμα, που ενδέχεται να παράσχει αδικαιολόγητο πλεονέκτημα σε μέτοχο ή άλλο πρόσωπο εις βάρος της εταιρείας ή άλλου μετόχου. Το συμβούλιο ή οποιοσδήποτε άλλος εκπρόσωπος της εταιρείας απαγορεύεται επίσης να εκτελεί νομικές πράξεις ή άλλα μέτρα που ενδέχεται να παρέχουν αδικαιολόγητο πλεονέκτημα σε μέτοχο ή άλλο πρόσωπο εις βάρος της εταιρείας ή άλλου μετόχου. Εάν ένας μειοψηφικός μέτοχος κατορθώσει να αποδείξει ότι έχει υποστεί αθέμιτη μεταχείριση, η συναλλαγή μπορεί να ακυρωθεί και ο μειοψηφικός μέτοχος να λάβει αποζημίωση. Η συναλλαγή δεν θεωρείται άδικη σε περίπτωση που ο πλειοψηφικός μέτοχος μπορεί να αποδείξει ότι η συναλλαγή πραγματοποιήθηκε κατά τη συνήθη πορεία των εργασιών.

Ορισμένα σημαντικά δικαιώματα των μετόχων της μειοψηφίας περιλαμβάνουν τη δυνατότητα των κατόχων τουλάχιστον του 10% όλων των μετοχών της εταιρείας (που ανήκουν μόνο σε έναν μέτοχο ή σε διάφορους μετόχους) να ζητήσουν εγγράφως ότι το συμβούλιο της εταιρείας συγκαλεί έκτακτη γενική συνέλευση για την αντιμετώπιση συγκεκριμένου θέματος. Εάν η αίτηση υποβληθεί σωστά, το διοικητικό συμβούλιο υποχρεούται να συγκαλέσει τη συνεδρίαση και να εκδώσει προκήρυξη για να παραστεί στη συνεδρίαση, εντός δύο εβδομάδων από την παραλαβή της αίτησης. Ως «συγκεκριμένο θέμα» νοείται ένα ζήτημα σχετικό με την εταιρεία, το οποίο μπορεί να αποφασιστεί κατά την έκτακτη γενική συνέλευση. Για το λόγο αυτό, οι μέτοχοι της μειοψηφίας δεν μπορούν να απαιτήσουν τη σύγκληση έκτακτης γενικής συνέλευσης μόνο για την ευκαιρία να θέσουν ερωτήσεις των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή της διοίκησης. Ωστόσο, η μειοψηφία που πρέπει να θέσει ερωτήσεις του διοικητικού συμβουλίου θα μπορούσε να ξεκινήσει το δικαίωμά της να διορίσει έναν πρόσθετο ελεγκτή ή έναν ειδικό εξεταστή και να απαιτήσει τη διεξαγωγή έκτακτης γενικής συνέλευσης για να αποφανθεί επί του θέματος. Κατά τη διάρκεια της συνάντησης, το δικαίωμα υποβολής ερωτήσεων μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως πρώτο βήμα για την ικανοποίηση των αιτημάτων πληροφόρησης της μειοψηφίας. Εάν το διοικητικό συμβούλιο ικανοποιεί τις ανάγκες της μειοψηφίας από αυτή την άποψη, η ανάγκη διορισμού ενός επιπλέον ελεγκτή ή ειδικού εξεταστή δεν μπορεί πλέον να είναι απαραίτητη.

Ένας μειοψηφικός μέτοχος μπορεί, επίσης, να προτείνει ότι ένας πρόσθετος ελεγκτής διορισμένος από το σουηδικό γραφείο εγγραφής εταιρειών θα συμμετέχει στον έλεγχο της εταιρείας μαζί με τους τακτικούς ελεγκτές της εταιρείας. Η πρόταση υποβάλλεται σε γενική συνέλευση, στην οποία θα διεξαχθεί η εκλογή των ελεγκτών ή στην οποία θα απευθύνεται μια πρόταση που περιλαμβάνεται στην προκήρυξη που θα παραστεί στη γενική συνέλευση. Εάν η πρόταση υποστηρίζεται από ιδιοκτήτες τουλάχιστον 10 τοις εκατό όλων των μετοχών της εταιρείας ή τουλάχιστον το ένα τρίτο των μετοχών που εκπροσωπούνται στη συνεδρίαση και ο μέτοχος στη συνέχεια υποβάλλει αίτημα στο Γραφείο Εγγραφής Εταιρειών, το Γραφείο Καταχώρησης Εταιρειών διορίζει έναν επιπλέον ελεγκτή. Κατά γενικό κανόνα, είναι το άτομο που έχει προτείνει η μειοψηφία ως πρόσθετο ελεγκτή, ο οποίος διορίζεται.

Ο πρόσθετος ελεγκτής έχει τα ίδια προνόμια και υποχρεώσεις με τον τακτικό ελεγκτή της εταιρείας και συμμετέχει στον έλεγχο της εταιρείας μαζί με τον τακτικό ελεγκτή. Έτσι, ο πρόσθετος ελεγκτής εξετάζει την ετήσια έκθεση της εταιρείας και τη λογιστική της εταιρείας, καθώς και τη διεύθυνση του διοικητικού συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου της εταιρείας. Τόσο ο απλός ελεγκτής όσο και ο πρόσθετος ελεγκτής ασκούν τη λειτουργία του ανεξάρτητα από την εταιρεία και τη διοίκησή της.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ο συνήθης ελεγκτής καθώς και ο πρόσθετος ελεγκτής έχουν υποχρέωση εμπιστευτικότητας και δεν μπορούν, χωρίς τη δέουσα εξουσιοδότηση, να αποκαλύπτουν σε μεμονωμένο μέτοχο ή τρίτο μέρος οποιαδήποτε πληροφορία σχετικά με τις υποθέσεις της εταιρείας, που έλαβε από τον ελεγκτή στην εκπλήρωση των καθηκόντων του, εάν η αποκάλυψη θα μπορούσε να βλάψει την εταιρεία. Συνεπώς, κυρίως μέσω της γνωστοποίησης της έκθεσης του ελεγκτή και άλλων λογιστικών εγγράφων που βρίσκονται κοντά στην ετήσια γενική συνέλευση, οι μέτοχοι της μειοψηφίας της εταιρείας λαμβάνουν πληροφορίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Η έκθεση του ελεγκτή υποβάλλεται στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας το αργότερο τρεις εβδομάδες πριν από την ετήσια γενική συνέλευση. Τα λογιστικά έγγραφα και η έκθεση του ελεγκτή σε εισηγμένες εταιρείες διατίθενται στη συνέχεια στους μετόχους για περίοδο τουλάχιστον τριών εβδομάδων αμέσως πριν από την ετήσια γενική συνέλευση.

Επιπλέον, ένας μειοψηφικός μέτοχος μπορεί να υποβάλει πρόταση για εξέταση μέσω ειδικού εξεταστή. Η αποστολή του ειδικού εξεταστή είναι να επανεξετάσει τη διαχείριση και τους λογαριασμούς της εταιρείας κατά τη διάρκεια συγκεκριμένης περιόδου στο παρελθόν ή ορισμένων μέτρων ή περιστάσεων εντός της εταιρείας. Μια πρόταση για εξέταση μέσω ειδικού εξεταστή υποβάλλεται σε τακτική γενική συνέλευση ή κατά τη γενική συνέλευση στην οποία πρόκειται να εξεταστεί το θέμα. Όταν η πρόταση υποστηρίζεται από ιδιοκτήτες τουλάχιστον 10 τοις εκατό όλων των μετοχών της εταιρείας ή τουλάχιστον το ένα τρίτο των μετοχών που εκπροσωπούνται στη γενική συνέλευση, το σουηδικό γραφείο εγγραφής εταιρειών, κατόπιν αιτήματος μετόχου, διορίζει ένα ή περισσότερους ειδικούς εξεταστές. Ο ειδικός εξεταστής υποβάλλει έκθεση σχετικά με την εξέταση του. Ο έκθεση διατίθεται και αποστέλλεται στους μετόχους.

Ελέγχοντας τους μετόχους και τους θεσμικούς επενδυτές

Σε όλες σχεδόν τις σουηδικές εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, υπάρχει ένας μέτοχος (ή μέτοχοι) ελέγχου, ο οποίος μπορεί να έχει διατηρήσει τον έλεγχο μέσω μετοχών με μεγαλύτερη εξουσία ψήφου, όπως ορισμένες οικογενειακές ή ιδιωτικά ελεγχόμενες εταιρείες επενδύσεων. Συνολικά, οι σουηδοί θεσμικοί μέτοχοι κατέχουν μεγάλες συμμετοχές σε πολλές εισηγμένες σουηδικές εταιρείες. Σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, προσπαθούν να συνεργαστούν και μετά να ασκήσουν μεγάλη επιρροή.

Δεν υπάρχουν ειδικά καθήκοντα για τον έλεγχο των μετοχών ή των θεσμικών επενδυτών στη σουηδική νομοθεσία και την αυτορρύθμιση, με εξαίρεση τη γενική υποχρέωση να ξεκινήσει μια προσφορά εξαγοράς όταν η ιδιοκτησία ενός μετόχου υπερβαίνει ένα ορισμένο επίπεδο (30 τοις εκατό ή 50 τοις εκατό των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας) και την υποχρέωση εξόφλησης των υπολοίπων μετοχών, όταν το ποσοστό συμμετοχής υπερβαίνει το 90% του συνόλου των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου στην εταιρεία.

Ένας μέτοχος δεν οφείλει τα ίδια πιστωτικά καθήκοντα προς την εταιρεία, όπως το διοικητικό συμβούλιο και δεν υποχρεούται να ενεργεί θετικά προς το συμφέρον της εταιρείας. Ωστόσο, ο μέτοχος θα πρέπει να αποζημιώσει για τυχόν ζημιά που προκάλεσε στην εταιρεία, σε μέτοχο ή σε άλλο πρόσωπο συνεπεία της εκ προθέσεως

συμμετοχής ή της βαριάς αμέλειας, σε οποιαδήποτε παραβίαση του σουηδικού νόμου περί εταιρειών, της ισχύουσας νομοθεσίας περί ετήσιων εκθέσεων ή του καταστατικού της εταιρείας.

3.5.3 Ακτιβισμός των μετόχων

Ο ακτιβισμός των μετόχων έχει υπάρξει αρκετά μέτριος στη Σουηδία. Ωστόσο, υπάρχει μια αυξανόμενη τάση, ιδίως μεταξύ των θεσμικών επενδυτών, να αναλάβουν πιο ενεργό ρόλο. Οι σουηδοί θεσμικοί μέτοχοι παίζουν σημαντικό ρόλο στις σουηδικές εισηγμένες εταιρείες. Μαζί έχουν μεγάλες συμμετοχές σε πολλές εισηγμένες σουηδικές εταιρείες. Σε συγκεκριμένες περιπτώσεις, προσπαθούν να συνεργαστούν και μετά να ασκήσουν μεγάλη επιρροή. Στον καθημερινό τους «ακτιβισμό» προσπαθούν να επηρεάσουν μέσω του άμεσου διαλόγου με το διοικητικό συμβούλιο και συμμετέχοντας στις επιτροπές υποψηφιοτήτων.

Οι ακτιβιστές μέτοχοι αποκτούν, συνήθως, θέση μέσω της απόκτησης μιας γωνιάς σε μια εταιρεία (σε πολλές περιπτώσεις μαζί με ξένους ακτιβιστές). Ωστόσο, έχουμε δει πολύ λίγους ακτιβιστές επενδυτές σε σουηδικές εταιρείες.

Σχετικά με την αμοιβή

Ο κώδικας ορίζει ότι μια εταιρεία θα έχει μια επιτροπή υποψηφιοτήτων, η οποία, μεταξύ άλλων, θα διορίζει υποψηφίους στο διοικητικό συμβούλιο και θα προτείνει την αμοιβή, που καταβάλλεται στο συμβούλιο και την εργασία των επιτροπών. Η πρόταση υποβάλλεται στην ετήσια γενική συνέλευση. Επιπλέον, ο σουηδικός νόμος περί εταιρειών απαιτεί από την Ετήσια Γενική Συνέλευση να επιλύει τις αρχές της αμοιβής προς τη διοίκηση, τις οποίες πρέπει να τηρεί το συμβούλιο κατά τον καθορισμό της αμοιβής του διευθύνοντος συμβούλου και του λοιπού διευθυντικού προσωπικού.

Παράγωγη δράση

Παράγωγες ενέργειες για λογαριασμό της εταιρείας μπορούν να ασκηθούν, όταν μια μειοψηφία ιδιοκτητών τουλάχιστον 10 τοις εκατό όλων των μετοχών της εταιρείας έχει υποστηρίξει στη γενική συνέλευση ψήφισμα για την υποβολή τέτοιας αξίωσης ή, όσον αφορά ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή τον διευθύνοντα σύμβουλο, ψήφισε κατά απόφασης σχετικά με την απαλλαγή από την ευθύνη. Εάν οι μέτοχοι που κατέχουν τουλάχιστον το 10 τοις εκατό των μετοχών της εταιρείας ψηφίζουν κατά

απόφασης σχετικά με την εκκαθάριση ευθύνης, μπορεί να ασκηθεί αξίωση αποζημίωσης κατά του συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου, παρά το γεγονός ότι οι υπόλοιποι μέτοχοι ψήφισαν για απαλλαγή .

Σε περίπτωση που η γενική συνέλευση έχει εγκρίνει ψήφισμα για την απαλλαγή από την ευθύνη ή να μην κινήσει αγωγή αποζημίωσης (χωρίς το 10 τοις εκατό των μετόχων να καταψήφισαν το ψήφισμα) ή η προθεσμία για την κίνηση της προσφυγής έληξε, μπορεί να παρουσιαστεί όταν, στην ετήσια έκθεση ή στην έκθεση του ορκωτού ελεγκτή ή αλλού, από ουσιαστική πλευρά δεν παρασχέθηκαν στη γενική συνέλευση ορθές και πλήρεις πληροφορίες σχετικά με το ψήφισμα ή το μέτρο στο οποίο βασίστηκε η διαδικασία.

3.5.4 Άμυνα της εξαγοράς

Το σουηδικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης καθοδηγείται σημαντικά από την αρχή της ίσης μεταχείρισης και από την ισχυρή απαίτηση του διοικητικού συμβουλίου να ενεργεί πάντοτε προς το καλύτερο συμφέρον της εταιρείας και τους μετόχους της. Το συμβούλιο δεν μπορεί να προωθεί πρωτοβουλίες μετόχων που αντιβαίνουν σε αυτούς τους κανόνες και αρχές. Για το λόγο αυτό, τα συμβούλια αυτά εμποδίζονται να λάβουν αμυντικά μέτρα και οι σουηδικοί κανόνες εξαγοράς είναι επιρρεπείς σε εξαγορές.

Δεν υπάρχουν κλιμακωτές σανίδες (κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου εκλέγεται ετησίως και δεν υπάρχει τρόπος να εμποδιστεί ένας νέος ιδιοκτήτης από το να κάνει άμεση αντικατάσταση του συμβουλίου). Τα χάπια δηλητηριάσεων, η ραπτική, κλπ. δεν επιτρέπονται βάσει της σουηδικής νομοθεσίας.

Επικοινωνία με τους μετόχους

Όπως ορίζεται ανωτέρω, οι σουηδικές εταιρείες έχουν καθήκον να αποκαλύψουν όλες τις εμπιστευτικές πληροφορίες το συντομότερο δυνατό. Οι μέτοχοι λαμβάνουν, επίσης, πληροφορίες σχετικά με όλα τα θέματα που προτίθεται να αποφασίσει η γενική συνέλευση. Η προκήρυξη της γενικής συνέλευσης δημοσιεύεται και τίθεται στη διάθεση των μετόχων το αργότερο τρεις ή τέσσερις εβδομάδες (ανάλογα με τον τύπο της γενικής συνέλευσης) πριν από τη γενική συνέλευση και περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με τις προτεινόμενες αποφάσεις. Οι μέτοχοι έχουν επίσης το δικαίωμα να υποβάλλουν ερωτήσεις στη γενική συνέλευση και στην πράξη συχνά το κάνουν σε

σχέση με την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της εταιρείας από τον διευθύνοντα σύμβουλο.

Η εταιρεία μπορεί γενικά να επικοινωνεί με μεμονωμένους μετόχους, εφόσον η επαφή είναι προς το συμφέρον της εταιρείας και σύμφωνα με την αρχή της ίσης μεταχείρισης όλων των μετόχων (δηλαδή η επαφή δεν μπορεί να αποσκοπεί στην παροχή αμέσου οφέλους σε έναν μέτοχο, εις βάρος άλλων μετόχων ή της εταιρείας). Ορισμένες περιπτώσεις, όπου η εταιρεία συμμετέχει σε συζητήσεις με κύριο μέτοχο μπορεί να είναι προς το συμφέρον όλων των μετόχων. Αυτά μπορεί να περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, προγραμματισμένα θέματα μετοχών ή άλλες εταιρικές αναδιαρθρώσεις. Σε τέτοιες περιπτώσεις, ισχύουν οι κανόνες σχετικά με την ανίχνευση της αγοράς στον MAR και η εταιρεία θα έπρεπε να πληρούσε όλες τις προϋποθέσεις που ορίζονται στον MAR (π.χ. θα πρέπει να εφαρμοστούν οι ρυθμίσεις εμπιστευτικότητας και ο εν λόγω μέτοχος θα εμποδιστεί από την διαπραγμάτευση των τίτλων της εταιρείας με τη λήψη εμπιστευτικών πληροφοριών).

Οι μεγάλοι μέτοχοι που ενεργούν από κοινού θα πρέπει να τηρούν τους κανόνες που διέπουν την συναπόφαση, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε υποχρέωση υποβολής υποχρεωτικής προσφοράς εξαγοράς, εάν η κοινή συμμετοχή μετόχων που ενεργούν σε συνεννόηση υπερβαίνει το 30% των ψήφων.

3.6 Στο Μέλλον

Η επικαιροποιημένη οδηγία για τα δικαιώματα των μετόχων θα απαιτήσει αλλαγές στη νομοθεσία και στον κώδικα, αλλά οι αλλαγές αυτές δεν θα έχουν πιθανώς σημαντικές επιπτώσεις στο σουηδικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης.

Κεφάλαιο 4: Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Πορτογαλία

4.1 Εισαγωγή στο παράδειγμα της Πορτογαλίας

Πριν από δέκα χρόνια, (Blanchard 2007), τα πράγματα δεν φαίνονται καλά. Μετά από μια έκρηξη στη δεκαετία του 1990 και στη συνέχεια μια μακρά πτώση στη δεκαετία του 2000, η ανεργία ήταν υψηλή. Η ανάπτυξη ήταν χαμηλή. Τόσο τα δημοσιονομικά όσο και τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών ήταν μεγάλα. Τα χρέη των νοικοκυριών και των εταιρειών ήταν υψηλά. Η εκτίμηση ήταν ότι, ελλείψει σημαντικών δράσεων πολιτικής, υπήρχαν ελάχιστα περιθώρια αισιοδοξίας. Η διαδικασία προσαρμογής ήταν πιθανό να είναι μακρά και επώδυνη, από τη συνεχιζόμενη υψηλή ανεργία και τη χαμηλή ανάπτυξη, έως ότου η πτώση των μισθών και των πιέσεων στις τιμές θα καταστήσει πάλι την Πορτογαλία πιο ανταγωνιστική. Κατά μήκος του δρόμου, οι κίνδυνοι εκτροχιασμού ήταν υψηλοί. Ποτέ δεν θα μάθουμε τι θα συνέβαινε, χωρίς μεγάλες διαταραχές, εκ των οποίων υπήρξαν δύο.

Η πρώτη ήταν η παγκόσμια οικονομική κρίση 2008-2009, η δεύτερη η κρίση του ευρώ για την περίοδο 2010-2012. Το συνδυασμένο αποτέλεσμα ήταν μια απότομη συρρίκνωση της ζήτησης, η οποία αρχικά προέκυψε από την πτώση των εξαγωγών και των επενδύσεων, κατόπιν από αυστηρότερες τραπεζικές πιστώσεις και τελικά από τη δημοσιονομική εξυγίανση. Μέχρι το 2013, η Πορτογαλία ήταν σε πολλές περιπτώσεις σε χειρότερη μορφή από ό, τι το 2007. Η ανεργία ήταν υψηλότερη, η ανάπτυξη ήταν αρνητική. Το δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν μικρότερο, αλλά το δημόσιο χρέος ήταν πολύ υψηλότερο. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήταν κατά προσέγγιση ισορροπημένο, αλλά αυτό εν μέρει αντανάκλασε τη συμπίεση των εισαγωγών, δηλαδή τη μείωση των εισαγωγών λόγω της μείωσης της παραγωγής. Τόσο το χρέος των νοικοκυριών όσο και των εταιρειών ήταν ακόμη υψηλό. Από τότε, έγινε μια δειλή ανάκαμψη. Η ανάπτυξη είναι χαμηλή, αλλά θετική. Η ανεργία μειώθηκε, αλλά παραμένει υψηλή. Το δημοσιονομικό έλλειμμα γίνεται όλο και μικρότερο, ο τρεχούμενος λογαριασμός παρουσιάζει μικρό πλεόνασμα. Αλλά το χρέος, ιδιωτικό και δημόσιο, παραμένει υψηλό. Το υψηλό ιδιωτικό χρέος και η χαμηλή ανάπτυξη οδηγούν σε ένα αυξανόμενο ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Από την άλλη πλευρά, πραγματοποιήθηκαν ορισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Οι προβλέψεις έως το 2021 αφορούν θετική αλλά χαμηλή ανάπτυξη, βραδεία μείωση της ανεργίας, διατηρώντας παράλληλα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Οι κίνδυνοι

εκτροχιασμού εξακολουθούν να υπάρχουν. Ο σκοπός μιας οποιασδήποτε ανάλυσης είναι ο εξής: Να αναθεωρήσουμε το ιστορικό και να συζητήσουμε τις τρέχουσες επιλογές πολιτικής. Μια τέτοια αναθεώρηση δεν είναι μόνο ιστορικού ενδιαφέροντος. Είναι σημαντικό να σκεφτόμαστε τις επιλογές πολιτικής ώστε να προχωρήσουμε. Μεταξύ των προταθέντων υπάρχουν εν δυνάμει και οι ακόλουθες προτάσεις πολιτικής, μαζί με τα υπέρ και κατά. Για παράδειγμα, σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλού πληθωρισμού του ευρώ, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών μπορεί να απαιτεί αποπληθωρισμό. Η αποπληθωρισμός όμως αυξάνει την πραγματική αξία τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου χρέους. Η βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης μπορεί να γίνει εις βάρος της επιδείνωσης της εσωτερικής ζήτησης. Παρ' όλα αυτά, καταλήγουμε σε ορισμένες συστάσεις πολιτικής, τόσο για τις πολιτικές που ακολουθούν όσο και για τις πολιτικές που δεν ακολουθούν. Η προτεραιότητα είναι να μειωθεί το υπόλοιπο κενό παραγωγής και να μειωθεί η ανεργία ταχύτερα απ' ό,τι στις τρέχουσες προβλέψεις. Επειδή έχει πραγματοποιηθεί κάποια πρόοδος, η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας, η οποία πρέπει να επιτευχθεί, είναι λιγότερο σημαντική από ό,τι πριν από δέκα χρόνια.

Το πορτογαλικό τραπεζικό σύστημα έχει σημειώσει σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές τις τελευταίες τρεις δεκαετίες, με τη μετάβαση από ένα ελεγχόμενο από την κυβέρνηση σύστημα σε ένα περιβάλλον που βασίζεται στην αγορά και είναι πλήρως ενοποιημένο με την Ευρωπαϊκή Ένωση. Αυτές οι βαθιές διαρθρωτικές και λειτουργικές αλλαγές, όπως η κατάργηση των διοικητικών επιτοκίων στη δεκαετία του 1980, η απελευθέρωση και η εναρμόνιση κατά τη δεκαετία του 1990 και η συναφής νομοθεσία εφαρμογής, έφεραν τους πορτογαλικούς τραπεζικούς κανονισμούς σε συμφωνία με τις νομοθετικές πρακτικές της ΕΕ.

Σε έκθεση παρακολούθησης του προγράμματος παρακολούθησης του Φεβρουαρίου 2016, το ΔΝΤ προειδοποίησε ότι οι ισολογισμοί του πορτογαλικού τραπεζικού συστήματος πρέπει να ενισχυθούν ώστε να αποφευχθούν περαιτέρω αρνητικές εκπλήξεις και να προστατευθούν οι φορολογούμενοι. Η έκθεση ανέφερε επίσης ότι οι τράπεζες πρέπει να μειώσουν περαιτέρω το χρέος τους, το οποίο περιορίζει το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας. Η κυβέρνηση έλαβε μέτρα για την αντιμετώπιση προβλημάτων στον τραπεζικό τομέα, διευκολύνοντας την

ανακεφαλαιοποίηση ή την αναδιάρθρωση τεσσάρων από τις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες το 2016 και το 2017.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Πορτογαλίας, το συνολικό ενεργητικό του τραπεζικού συστήματος συνέχισε την πτωτική τάση που παρατηρήθηκε τα τελευταία χρόνια, φθάνοντας τα € 377 δισ. Το πρώτο τρίμηνο του 2018. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με σημαντική μείωση του ταμειακού ισοζυγίου και σε μικρότερο βαθμό, στο χαρτοφυλάκιο δανείων προς πελάτες. Η μεγαλύτερη τράπεζα της Πορτογαλίας σε στοιχεία ενεργητικού, Caixa Geral de Depositos (CGD), ανήκει στο κράτος και στα τέλη του 2016 είχε περιουσιακά στοιχεία αξίας 93,5 δισ. Ευρώ

Η καλύτερη επιλογή πολιτικής είναι να καθαριστούν οι ισολογισμοί των τραπεζών από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια τους, να ανακεφαλαιοποιηθούν επαρκώς και, σε ορισμένες περιπτώσεις, να αλλάξουν τη δομή διακυβέρνησής τους. Αν και θα ήταν καλύτερο τα κεφάλαια ανακεφαλαιοποίησης να προέρχονταν είτε από τον ιδιωτικό τομέα είτε από την Ευρωπαϊκή Ένωση, υπάρχει ισχυρή δυνατότητα χρηματοδότησης μέσω του εγχώριου δημόσιου χρέους. Η αρχική αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος είναι πιθανόν να αντισταθμιστεί πλήρως από την υψηλότερη ανάπτυξη και τα χαμηλότερα ελλείμματα αργότερα. Εύλογα μπορούμε να ελπίζουμε ότι ένα λειτουργικότερο τραπεζικό σύστημα θα οδηγήσει όχι μόνο σε κυκλικά υψηλότερη ανάπτυξη αλλά και σε υψηλότερη δυνητική ανάπτυξη. Ωστόσο, είναι σαφές ότι απαιτούνται περισσότερα για τη διατήρηση υψηλότερων δυνατοτήτων ανάπτυξης. Όπως υποστηρίχθηκε σε μια παλαιά έκθεση (McKinsey 2003), και σε αρκετές εκθέσεις από τότε, το χάσμα παραγωγικότητας μεταξύ της Πορτογαλίας και των άλλων μελών του ευρώ είναι μεγάλο και φαίνεται σχετικά αντιμετώπισιμο θεωρητικά. Ωστόσο, η απόδοση της παραγωγικότητας από τότε που εκδόθηκε η έκθεση ήταν κακή. Πιστεύουμε ότι προς το παρόν οι κύριες μεταρρυθμίσεις πρέπει να επικεντρωθούν στην αγορά προϊόντων. Ορισμένες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, με επίκεντρο την μικρο-ευελιξία, είναι επίσης απαραίτητες. Άλλες, εστιάζοντας στη μακρο-ευελιξία, μπορεί στο παρόν περιβάλλον να είναι αντιπαραγωγικές και να πρέπει να αναβληθούν έως ότου να γίνει ισχυρότερη η οικονομία.

Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, όπως αναφέρθηκε, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι υψηλό, αποτέλεσμα της χαμηλής ανάπτυξης και, με

τη σειρά του, σχεδόν σίγουρα ένας περιορισμός στην τρέχουσα ανάπτυξη. Υπάρχουν σημαντικές αποδείξεις ότι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια βλάπτουν σοβαρά τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, καθώς οι τράπεζες συνεχίζουν να δανείζουν είτε σε επιχειρήσεις με ζόμπι είτε σε επιχειρήσεις με χαμηλή κερδοφορία αντί για νέες ή πιο κερδοφόρες επιχειρήσεις (Caballero et al (2008) για την Ιαπωνία). Υπάρχουν επίσης ορισμένες ενδείξεις ότι ο καθαρισμός αυτών των δανείων μπορεί να αυξήσει σημαντικά την ανάπτυξη (Balgova et al 2016). Ο καθαρισμός είναι, ωστόσο, μόνο απαραίτητη προϋπόθεση. Η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και οι αλλαγές στη διακυβέρνηση, ώστε το πρόβλημα να μην επαναληφθεί στο μέλλον, απαιτούνται και οι δύο. Είναι εύκολο να δούμε πώς η ανακεφαλαιοποίηση και η απομάκρυνση των μη εξυπηρετούμενων δανείων μπορούν να έχουν μεγάλες πολλαπλασιαστικές επιπτώσεις και, αν χρηματοδοτηθούν μέσω ελλειμμάτων, να οδηγήσουν σε μείωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Υποθέστε ότι ο περιορισμός της κεφαλαιακής απαίτησης είναι δεσμευτικός για την προσφορά πιστώσεων. Στη συνέχεια, για κάθε αύξηση του κεφαλαίου σε ευρώ, η τροφοδοσία τραπεζικών πιστώσεων μπορεί ενδεχομένως να αυξηθεί κατά ένα ποσοστό επί του κεφαλαίου, δηλαδή κατά δέκα ευρώ ή περισσότερο. Αν και αυτή η αύξηση της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης από τις τράπεζες συνεπάγεται μείωση σε άλλα μέρη (εφόσον το ποσοστό αποταμίευσης δεν αλλάξει), γνωρίζουμε ότι η τραπεζική πίστωση είναι συχνά η μόνη πηγή πίστωσης για τις ΜΜΕ και πολλά από αυτά εξακολουθούν να είναι περιορισμένα. Έτσι, η επίδραση στη συνολική πίστωση και με τη σειρά της στις επενδύσεις και την ανάπτυξη των ΜΜΕ είναι πιθανόν να είναι σημαντική. Επομένως, ακόμη και αν η αύξηση αυτή χρηματοδοτηθεί από το δημόσιο χρέος, η επίδραση στη ζήτηση της υψηλότερης προσφοράς πιστώσεων είναι πιθανό να υπερβεί σε μεγάλο βαθμό την αρνητική επίδραση του υψηλότερου δημόσιου χρέους στις κρατικές δαπάνες. Ένα παρόμοιο επιχείρημα ισχύει για την κατάργηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Στο βαθμό που τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αντικαθίστανται από πιστώσεις προς επιχειρήσεις μη-ζόμπι, η επίδραση στις επενδύσεις και την ανάπτυξη μπορεί και πάλι να είναι πολύ μεγάλη. Αυτό είναι όπου υπάρχει φυσική αλληλεπίδραση μεταξύ της υπόθεσης για δημοσιονομική επέκταση και τη μεταχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Θα ήταν σαφώς καλύτερο να επιτευχθεί ανακεφαλαιοποίηση μέσω ιδιωτικών κεφαλαίων, αλλά αυτό αποδείχθηκε δύσκολο. Η επόμενη καλύτερη επιλογή είναι η ανακεφαλαιοποίηση μέσω της χρήσης ευρωπαϊκών κεφαλαίων και όχι πόρων από την Πορτογαλία, χωρίς να προστεθεί το δημόσιο χρέος της Πορτογαλίας. Εάν δεν είναι

διαθέσιμο, υπάρχει ακόμα μια ισχυρή περίπτωση για να το πετύχουμε μέσω των δαπανών για έλλειμμα και της αύξησης του δημόσιου χρέους της Πορτογαλίας.

Εκτός από τον εντοπισμό και την εφαρμογή διορθωτικών μέτρων όπως περιεγράφηκε παραπάνω, πραγματοποιήθηκε επίσης μια σφαιρική προσπάθεια για τη μεταρρύθμιση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης στην Πορτογαλία, καθώς αυτές αφορούν εταιρείες όπως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Οι κύριες νόμιμες πηγές των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης στην Πορτογαλία είναι ο Πορτογαλικός Κώδικας Εμπορικών Εταιρειών, που θεσπίστηκε με το νομοθετικό διάταγμα αριθ. 262/86 της 2ας Σεπτεμβρίου, όπως τροποποιήθηκε (CSC), το οποίο καθορίζει το γενικό νομικό πλαίσιο που διέπει τις εταιρείες, ιδίως, τους κανόνες που ισχύουν για τα νομικά πρόσωπα, τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μετόχων και ο Πορτογαλικός Κώδικας Κινητών Αξιών, που θεσπίστηκε με το νομοθετικό διάταγμα αριθ. 486/99, της 13ης Νοεμβρίου, όπως τροποποιήθηκε (CVMob), το οποίο εφαρμόζεται σε εταιρείες με κεφάλαιο ανοικτό σε επενδύσεις του κοινού (μεταξύ άλλων, εισηγμένες εταιρείες), ειδικότερα ειδικούς κανόνες πληροφόρησης και κανόνες περί διαφάνειας όσον αφορά την κατανομή των δικαιωμάτων ψήφου και των γενικών συνελεύσεων των μετόχων και, σε ορισμένες περιπτώσεις, των εταιρειών γενικότερα.

Όσον αφορά την πορτογαλική νομοθεσία περί εταιρικής διακυβέρνησης, οι σημαντικές αλλαγές έγιναν το 2013. Η πορτογαλική επιτροπή αγοράς κινητών αξιών (CMVM) ενέκρινε νέο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης (κώδικας CMVM 2013), αντικαθιστώντας τον κώδικα που ίσχυε από το 2010. ο πρώτος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης ιδιωτικής πρωτοβουλίας εγκρίθηκε επίσης το 2013: ο κώδικας του πορτογαλικού ινστιτούτου εταιρικής διακυβέρνησης (IPCG), ιδιωτική ένωση που ασχολείται με την έρευνα και την προώθηση αρχών εταιρικής διακυβέρνησης (ο κώδικας ιδιωτικής πρωτοβουλίας ενημερώθηκε στις αρχές του 2014).

Επί του παρόντος, βρίσκεται σε εξέλιξη μια άλλη σημαντική αλλαγή στο πορτογαλικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς οι δύο προαναφερόμενοι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν σήμερα αναμένεται να ενοποιηθούν σε νέο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που εκδίδεται από την IPCG. Ένα σχέδιο αυτού του κώδικα

εξετάζεται επί του παρόντος από τα εταιρικά όργανα της IPCG και αναμένεται να δημοσιευθεί σύντομα.

Παρά την μη δεσμευτική φύση τους, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να υιοθετήσουν έναν από τους κώδικες και να δηλώσουν στην ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησής τους σε ποιο βαθμό τηρείται ο επιλεγμένος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης και, εάν συμβαίνει αυτό, τους λόγους μη συμμόρφωσης με οποιαδήποτε από τις διατάξεις της (δήλωση συμμόρφωσης) - τον κανόνα «συμμορφώστε ή εξηγήστε». Όσον αφορά τις μη εισηγμένες εταιρείες που δεν δεσμεύονται από αυτούς τους κανόνες, οι κώδικες αυτοί εξυπηρετούν, ως ένα βαθμό, τις κατευθυντήριες γραμμές για τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και ως εκ τούτου έχουν σημαντικό ρόλο στο επίπεδο λήψης αποφάσεων των διευθυντών και των μετόχων.

Όσον αφορά τους κανονισμούς για την εταιρική διακυβέρνηση, ο κανονισμός CMVM αριθ. 4/2013, ο οποίος ανακάλεσε τον Κανονισμό CMVM αριθ. 1/2010 και ρυθμίζει (και περιλαμβάνει σχέδιο) ετήσιας έκθεσης για την εταιρική διακυβέρνηση, άρχισε να ισχύει την 1η Ιανουαρίου 2014. Ο κανονισμός CMVM εισήγαγε μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά την επιλογή κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης για εισηγμένες εταιρείες. Πράγματι, ορίζει ότι οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να εγκρίνουν τον κώδικα CMVM ή άλλο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που έχει εκπονήσει αρμόδιος φορέας και δηλώνει ότι η επιλογή πρέπει να δικαιολογείται στην ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης (ενώ ο κανονισμός αριθ. 1/2010 καθόρισε διάφορες απαιτήσεις άλλοι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης). Από την άλλη πλευρά, και παρόλο που μειώθηκε ο αριθμός των συστάσεων, αυξήθηκαν οι υποχρεώσεις ενημέρωσης βάσει του κανονισμού αριθ. 4/2013.

Οι συγκεκριμένοι τύποι εταιρειών υπόκεινται επίσης σε τομεακούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης - για παράδειγμα, το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης των κρατικών επιχειρήσεων θεσπίστηκε με το νομοθετικό διάταγμα αριθ. 133/2013, της 3ης Οκτωβρίου (όπως τροποποιήθηκε) Νομικό Πλαίσιο Επιχειρηματικών Επιχειρήσεων.

Εκτός από τα ανωτέρω, ορισμένες πορτογαλικές εισηγμένες εταιρείες έχουν τους δικούς τους κώδικες ή εγχειρίδια εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι καθορίζουν εσωτερικές κατευθυντήριες γραμμές εταιρικής διακυβέρνησης.

4.1.1 Εταιρική Ηγεσία

Δομή των Συμβουλίων και πρακτικές

Εναλλακτικές δομές εταιρικής διακυβέρνησης

Μετά από μια σημαντική νομοθετική μεταρρύθμιση στην CSC που εφαρμόστηκε το 2006, οι πορτογαλικές εταιρείες μπορούν τώρα να υιοθετήσουν μία από τις τρεις δομές εταιρικής διακυβέρνησης (με δυνατότητα μετάβασης σε άλλη δομή μετά την ενσωμάτωσή τους).

Πρώτον, οι εταιρείες μπορούν να υιοθετήσουν το «λατινικό μοντέλο», το οποίο είναι η δομή εταιρικής διακυβέρνησης που χρησιμοποιείται συχνότερα στην Πορτογαλία και εφαρμόζεται από την πλειονότητα τόσο των μη εισηγμένων όσο και των εισηγμένων ανώνυμων εταιρειών. Οι εταιρείες που υιοθετούν αυτό το μοντέλο έχουν ένα διοικητικό συμβούλιο (ή έναν μόνο διευθυντή) και έναν εποπτικό φορέα (έναν μόνο ελεγκτή ή ένα εποπτικό συμβούλιο).

Δεύτερον, οι εταιρείες μπορούν να υιοθετήσουν το «γερμανικό μοντέλο», όπου θα έχουν εκτελεστικό διοικητικό συμβούλιο (ή μοναδικό εκτελεστικό διευθυντή) που είναι γενικά υπεύθυνος για τη διαχείριση και την εκπροσώπηση της εταιρείας (αν και με λιγότερες εξουσίες από το διοικητικό συμβούλιο στο πλαίσιο του λατινικού μοντέλου). ένα γενικό και εποπτικό συμβούλιο, το κύριο καθήκον του οποίου είναι η εποπτεία της δραστηριότητας των μελών του διοικητικού συμβουλίου, μολονότι διαθέτει εξουσίες που κατά κανόνα ασκούν η γενική συνέλευση των μετόχων, όπως η λήψη αποφάσεων για το διορισμό και την απόλυση των διευθυντών (εκτός αν αυτό αποδίδεται από το καταστατικό στη γενική συνέλευση των μετόχων) και μπορεί ακόμη και να επιτρέψει στους διευθυντές να προβούν σε ορισμένες πράξεις, εφόσον αυτό είναι προδιαγεγραμμένο στο καταστατικό της εταιρείας και, τέλος, σε ορκωτό λογιστή.

Επιπλέον, στις εισηγμένες εταιρείες, το γενικό και εποπτικό συμβούλιο πρέπει να περιλαμβάνει μια οικονομική επιτροπή με σημαντικές αρμοδιότητες στην εποπτεία οικονομικών και λογιστικών θεμάτων. Το μοντέλο αυτό χρησιμοποιείται από την EDP

(ενεργειακό τομέα), η οποία περιλαμβάνεται στο PSI-20 (Χρηματιστηριακός Δείκτης Πορτογαλίας).

Τρίτον, οι εταιρείες μπορούν να επιλέξουν να εφαρμόσουν το «αγγλοσαξονικό μοντέλο», οπότε θα έχουν ένα διοικητικό συμβούλιο και έναν ορκωτό λογιστή. Σύμφωνα με αυτό το μοντέλο, το διοικητικό συμβούλιο χωρίζεται σε εκτελεστική επιτροπή, η οποία απαρτίζεται από τουλάχιστον ένα ή δύο μέλη και είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση της εταιρείας, και μια επιτροπή ελέγχου που απαρτίζεται από τουλάχιστον τρία μέλη και είναι επιφορτισμένη κυρίως με την εποπτεία τη δραστηριότητα της διοίκησης της εταιρείας και τον ορκωτό λογιστή, καθώς και τη συμμόρφωση με το νόμο και το καταστατικό της εταιρείας. Η επιτροπή ελέγχου δεν μπορεί να ασκεί εκτελεστικά καθήκοντα. Αυτή η δομή εταιρικής διακυβέρνησης υιοθετείται συνήθως από μεγαλύτερες εταιρείες, όπως συμβαίνει με σημαντικό αριθμό εταιρειών PSI-20, όπως οι REN (τομέας ενεργειακών δικτύων), BCP (τραπεζικός τομέας), Altri (τομέας χαρτιού και χαρτοπολτού) μια από τις πρόσφατα ιδιωτικοποιημένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των ταχυδρομικών υπηρεσιών) και Jerónimo Martins (τομέας της βιομηχανίας τροφίμων και διανομής).

Σύνθεση του Συμβουλίου

Τα διοικητικά συμβούλια (συμπεριλαμβανομένων των εκτελεστικών διοικητικών συμβουλίων σύμφωνα με το γερμανικό πρότυπο) πρέπει να απαρτίζονται από τουλάχιστον δύο μέλη (δεν υπάρχει μέγιστος αριθμός μελών), όπως ορίζεται στο σχετικό καταστατικό.

Κάθε διοικητικό συμβούλιο έχει έναν πρόεδρο ο οποίος μπορεί είτε να διοριστεί από τη γενική συνέλευση των μετόχων κατά την οποία διορίζονται οι διευθυντές είτε εκλέγεται από τους ίδιους τους διευθυντές. Ο πρόεδρος έχει την ψήφο ψηφοφορίας κάθε φορά που το συμβούλιο αποτελείται από ένα άρτιο αριθμό μελών και σε όλες τις άλλες περιπτώσεις που ορίζονται στο καταστατικό της εταιρείας.

Στις 5 Ιανουαρίου 2017, το Συμβούλιο των Υπουργών ενέκρινε το σχέδιο νόμου αριθ. 52 / XIII, σύμφωνα με το οποίο, από την 1η Ιανουαρίου 2018 και την 1η Ιανουαρίου 2020, τα διοικητικά συμβούλια (και, ενδεχομένως, οι εκτελεστικές επιτροπές) και τα εποπτικά συμβούλια των εισηγμένων εταιρειών αποτελείται, αντιστοίχως, από το 20%

τουλάχιστον και το 33,3% των ατόμων κάθε φύλου (το δεύτερο αυτό όριο ισχύει για τις κρατικές επιχειρήσεις από την 1η Ιανουαρίου 2018). Σύμφωνα με το νομοσχέδιο αυτό, η παραβίαση του κανόνα αυτού από εισηγμένες εταιρείες συνεπάγεται ότι ο διορισμός διευθυντών είναι απλώς προσωρινός μέχρι την άρση της παράβασης. Εάν δεν αποκατασταθεί εντός 90 ημερών, οφείλεται χρηματική ποινή που αντιστοιχεί σε ένα μήνα της συνολικής αμοιβής των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή του εποπτικού συμβουλίου, ανάλογα με την περίπτωση, διπλασιάζοντας την αξία για κάθε εξάμηνο μη επανόρθωσης παραβίασης. Ωστόσο, το σχέδιο νόμου δεν έχει ακόμη επικυρωθεί από τον Πρόεδρο της Δημοκρατίας, πράγμα που σημαίνει ότι μπορεί να τροποποιηθεί πριν τεθεί σε ισχύ.

Εκπροσώπηση της Εταιρείας και νομικές δεσμεύσεις

Τα διοικητικά συμβούλια έχουν πλήρη και αποκλειστική αρμοδιότητα να εκπροσωπούν τις εταιρείες για τις οποίες έχουν διοριστεί (με την επιφύλαξη του διορισμού αντιπροσώπων για συγκεκριμένη πράξη ή κατηγορία πράξεων και την εξουσία του γενικού και εποπτικού συμβουλίου να εκπροσωπεί την εταιρεία στις σχέσεις της με τους διευθυντές βάσει του γερμανικού μοντέλου).

Αυτές οι εξουσίες εκπροσώπησης ασκούνται από κοινού από τους διευθυντές, πράγμα που σημαίνει ότι μια εταιρεία δεσμεύεται από τις πράξεις που εκτελούνται (ή επικυρώνονται) από την πλειοψηφία των διευθυντών της (ή, σύμφωνα με το CSC, από λιγότερους διευθυντές, όπως καθορίζονται στο καταστατικό), υπό την προϋπόθεση ότι υπογράφουν τα σχετικά έγγραφα (όταν υπάρχουν) και υποδεικνύουν την ιδιότητά τους ως διευθυντές.

Όσον αφορά ορισμένα θέματα, οι εξουσίες εκπροσώπησης μπορούν επίσης να ασκούνται από έναν ή περισσότερους διευθύνοντες συμβούλους ή μέλη εκτελεστικής επιτροπής. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η εκτέλεση μιας διαχειριστικής πράξης πρέπει να προηγείται από απόφαση του διοικητικού συμβουλίου που εγκρίνει την πράξη. Ωστόσο, οι πράξεις που ακολουθούνται στο πλαίσιο του εταιρικού σκοπού της εταιρείας δεν απαιτούν προηγούμενη απόφαση του συμβουλίου, εκτός αν το καταστατικό ορίζει διαφορετικά.

Μεταβίβαση αρμοδιοτήτων

Ο CSC επιτρέπει στο διοικητικό συμβούλιο να μεταβιβάσει ορισμένα θέματα διαχείρισης σε ένα ή σε ορισμένα από τα μέλη του, υπό τον όρο ότι το καταστατικό της εταιρείας δεν απαγορεύει την ανάθεση καθηκόντων και να μεταβιβάζει τη συνήθη διοίκηση της εταιρείας σε έναν ή περισσότερους διευθυντές) ή σε εκτελεστική επιτροπή, υπό την προϋπόθεση ότι η ανάθεση αυτή επιτρέπεται βάσει του καταστατικού της εταιρείας.

Και στις δύο περιπτώσεις, το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να εγκρίνει την εξουσιοδότηση, η οποία δεν μπορεί να αφορά ορισμένα θέματα που απαριθμούνται στο CSC (για παράδειγμα, η παροχή εγγυήσεων από την εταιρεία και αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου). Επίσης, αυτή η αντιπροσωπεία δεν αποκλείει την εξουσία του διοικητικού συμβουλίου να αποφασίζει για τα κατ' εξουσιοδότηση θέματα ούτε ακυρώνει την ευθύνη των υπολοίπων διευθυντών για πράξεις που εκτελούνται από τους διευθύνοντες συμβούλους ή την εκτελεστική επιτροπή.

Η εξουσιοδότηση των διοικητικών συμβουλίων επιτρέπεται ρητά σε εταιρείες που έχουν εφαρμόσει τα μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης «λατινικό» και «αγγλοσαξονικό», αλλά δεν αναφέρονται στις νομικές διατάξεις που διέπουν το «γερμανικό» μοντέλο. Ως εκ τούτου, οι μελετητές έχουν την τάση να υποστηρίζουν ότι η ανάθεση των διαχειριστικών εξουσιών δεν επιτρέπεται στο πλαίσιο αυτής της δομής. Η μεταβίβαση αρμοδιοτήτων της διοίκησης σε μια εκτελεστική επιτροπή σε εταιρείες σύμφωνα με το μοντέλο της λατινικής εταιρικής διακυβέρνησης (η οποία, όπως προαναφέρθηκε, είναι η πιο συχνή) χρησιμοποιείται στις περισσότερες από τις εισηγμένες εταιρείες της Πορτογαλίας.

Διευθύνων σύμβουλος και πρόεδρος

Είναι δυνατό, τόσο για τις εταιρείες που ακολουθούν το λατινικό μοντέλο και για τις οποίες έχει εκτελεστική επιτροπή όσο και για τις εταιρείες που ακολουθούν το αγγλοσαξονικό μοντέλο, να έχουν έναν πρόεδρο και έναν διευθύνοντα σύμβουλο - ο πρόεδρος αντιστοιχεί στον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου και ο διευθύνων σύμβουλος στον πρόεδρο της εκτελεστικής επιτροπής.

Καμία νομική ή κανονιστική διάταξη δεν εμποδίζει το ίδιο πρόσωπο να εκτελεί και τα δύο γραφεία και ένας σημαντικός αριθμός εισηγμένων εταιρειών συνδυάζει πράγματι τις δύο θέσεις στο ίδιο πρόσωπο, συμπεριλαμβανομένων ορισμένων εταιρειών PSI-20.

Πληρωμές

Σύμφωνα με τον CSC, οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών σε εταιρείες που ακολουθούν τα μοντέλα διακυβέρνησης της Λατινικής και της Αγγλοσαξονικής κυβέρνησης καθορίζονται είτε από τη γενική συνέλευση των μετόχων είτε από επιτροπή αμοιβών που έχει ορίσει. Σύμφωνα με το γερμανικό πρότυπο, η αμοιβή των διευθυντικών στελεχών αποφασίζεται είτε από το γενικό και το εποπτικό συμβούλιο είτε από επιτροπή που έχει ορίσει ή, εφόσον το καθορίζει το καταστατικό, από τη γενική συνέλευση των μετόχων ή από επιτροπή αμοιβών που έχει ορίσει.

Επιπλέον, το CSC διαπιστώνει ότι, σε κάθε περίπτωση, η αμοιβή των διευθυντικών στελεχών πρέπει να καθορίζεται λαμβάνοντας υπόψη τις λειτουργίες που εκτελεί κάθε διευθυντής και την οικονομική κατάσταση της εταιρείας και ότι μπορεί να είναι είτε σταθερή είτε μερικώς μεταβλητή, ανάλογα με τα ετήσια διανεμητέα κέρδη της εταιρείας. Ωστόσο, το μέγιστο ποσοστό των ετήσιων κερδών που χρησιμοποιούνται για το σκοπό αυτό πρέπει να καθορίζεται στο καταστατικό της εταιρείας.

Από την άποψη αυτή, ο Κώδικας CMVM του 2013 συνιστά, ειδικότερα, ότι (1) όλα τα μέλη της επιτροπής αποδοχών (ή το ισοδύναμο) να είναι ανεξάρτητα από τους εκτελεστικούς διευθυντές και ότι τουλάχιστον ένα από τα μέλη της έχει γνώση και εμπειρία σε θέματα αμοιβών. (2) η επιτροπή αμοιβών δεν απαρτίζεται από οποιοδήποτε πρόσωπο ή οντότητα που παρέχει ή έχει παράσχει κατά την προηγούμενη τριετία υπηρεσίες σε οποιαδήποτε δομή υπό τη διεύθυνση ή στην ίδια τη διοίκηση ή που έχει οποιαδήποτε σχέση με την εταιρεία ή με οποιαδήποτε από τις εταιρείες σύμβουλοι. (3) η αμοιβή των μη εκτελεστικών διευθυντών δεν περιλαμβάνει κανένα μεταβλητό στοιχείο που να εξαρτάται από την απόδοση ή την αξία της εταιρείας. (4) ένα σημαντικό μέρος της μεταβλητής αμοιβής αναβάλλεται για τουλάχιστον τρία έτη και εισπράττεται μόνο εάν η εταιρεία διατηρεί καλή επίδοση καθ' όλη την περίοδο αυτή. (5) οι διευθυντές δεν συνάπτουν συμφωνίες με την εταιρεία ή με τρίτους με στόχο τον μετριασμό του κινδύνου μεταβλητής αμοιβής τους.

Στις μικρότερες επιχειρήσεις, η αμοιβή των νομικών προσώπων καθορίζεται συνήθως από τη γενική συνέλευση των μετόχων, ενώ στις μεγαλύτερες εταιρείες αυτό συνήθως αποφασίζεται από επιτροπή που έχει οριστεί ειδικά για το σκοπό αυτό.

Δηλώσεις πληρωμών

Σύμφωνα με το νόμο αριθ. 28/2009 της 19ης Ιουνίου (όπως τροποποιήθηκε), το διευθυντικό όργανο (ή η επιτροπή αμοιβών, αν υπάρχει) των εταιρειών δημοσίου συμφέροντος υποβάλλει στην ετήσια γενική συνέλευση των μετόχων δήλωση σχετικά με την αμοιβή των μελών των διοικητικών και εποπτικών οργάνων της.

Η δήλωση αυτή περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά ιδίως με: (1) τον μηχανισμό που επιτρέπει την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των διευθυντών με τα συμφέροντα της εταιρείας, (2) τα κριτήρια καθορισμού του μεταβλητού στοιχείου των αποδοχών τους, (3) τη δυνατότητα πλήρους ή μερικής πληρωμής του μεταβλητού τμήματος της αμοιβής, εφόσον υπάρχει, μετά την εκκαθάριση των λογαριασμών για το σύνολο της θητείας και (4) τους μηχανισμούς περιορισμού της μεταβλητής αμοιβής, εάν τα ετήσια αποτελέσματα καταδεικνύουν σημαντική επιδείνωση της απόδοσης της εταιρείας κατά το προηγούμενο οικονομικό έτος ή αναμένεται ότι το ίδιο θα σημειωθεί κατά το τρέχον οικονομικό έτος.

Επιπλέον, οι εταιρείες αυτές πρέπει να γνωστοποιούν τις πολιτικές αποδοχών τους στους ετήσιους λογαριασμούς τους - στην περίπτωση των εισηγμένων εταιρειών, αυτό περιλαμβάνεται στην ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησής τους.

4.1.2 Διευθυντές

Νομικά καθήκοντα

Σύμφωνα με το CSC, υπάρχουν δύο γενικά καθήκοντα που πρέπει να τηρούνται από τους διευθυντές κατά την άσκηση των διοικητικών τους δραστηριοτήτων: το καθήκον περίθαλψης και το καθήκον της πίστης.

Σύμφωνα με το καθήκον τους φροντίδας, οι διευθυντές πρέπει να διεξάγουν τη διοίκηση της εταιρείας με επιμέλεια, αφοσίωση, δεξιότητες και γνώση των δραστηριοτήτων της εταιρείας που θεωρούνται κατάλληλες για τις λειτουργίες τους στην εταιρεία. Από αυτή την άποψη, ο νόμος ορίζει ένα πρότυπο: ένας διευθυντής πρέπει να ενεργεί ως επιμελής και υπεύθυνος επιχειρηματίας (συνετός επιχειρηματίας).

Αν και το CSC δεν διευκρινίζει τι περιλαμβάνει αυτό το γενικό καθήκον, εννοείται ότι περιλαμβάνει συγκεκριμένα καθήκοντα, όπως είναι τα καθήκοντα να (1) να παρακολουθεί τη δραστηριότητα και τις οικονομικές επιδόσεις της εταιρείας και να ελέγχει τις δραστηριότητες των υπαλλήλων και αξιωματούχων της. (2) παραμένουν πλήρως ενημερωμένοι, ανά πάσα στιγμή, για το καθεστώς της εταιρείας. (3) να εκτελεί κατάλληλα και ταχέως τις απαραίτητες διαχειριστικές πράξεις, με βάση τις κατάλληλες πληροφορίες και (4) να προβούν σε εύλογες και ορθολογικές αποφάσεις, αποφεύγοντας τους μη μετρημένους κινδύνους που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας.

Οι διευθυντές δεσμεύονται επίσης από υποχρέωση πίστης, σύμφωνα με την οποία πρέπει να ενεργούν προς αποκλειστικό όφελος της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τα συμφέροντα των μετόχων και άλλων ενδιαφερομένων (ιδίως των εργαζομένων, των πελατών και των πιστωτών) χωρίς να ενεργούν με σκοπό την απόκτηση παροχών για τους ίδιους ή για τρίτους κατά την άσκηση των καθηκόντων τους διαχείρισης.

Εξυπακούεται ότι αυτός ο γενικός δασμός συνεπάγεται ότι οι διευθυντές, ειδικότερα, (1) μπορούν να συνάπτουν συμφωνίες με την εταιρεία μόνον εφόσον επιτρέπονται από το νόμο και πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις (συγκεκριμένα, υπάρχουν ορισμένες συμφωνίες που εμποδίζει την εταιρεία να συνάψει με τους διευθυντές της, όπως η χορήγηση πιστώσεων ή εγγυήσεων για τη διασφάλιση των υποχρεώσεων των διευθυντών όσον αφορά άλλες συμφωνίες, το ίδιο πρέπει, κατά γενικό κανόνα, να έχει προηγουμένως εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας και να υπόκειται σε ευνοϊκή γνώμη από το όργανο εποπτείας). (2) δεν μπορεί να ασκεί οποιαδήποτε δραστηριότητα που έρχεται σε σύγκρουση με τη δραστηριότητα της εταιρείας χωρίς άδεια που έχει αποκτηθεί στη γενική συνέλευση των μετόχων. (3) δεν μπορούν να ψηφίσουν επί των αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου όταν επηρεάζονται από σύγκρουση συμφερόντων με την εταιρεία και (4) δεν μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα περιουσιακά στοιχεία ή την τεχνογνωσία της εταιρείας προς όφελός τους και πρέπει να διατηρήσουν την εμπιστευτικότητα όλων των πληροφοριών που αφορούν την εταιρεία.

Εκτός από αυτά τα γενικά καθήκοντα, το CSC υποβάλλει διευθυντικά στελέχη σε συγκεκριμένα καθήκοντα, όπως το καθήκον να εκτελεί τις δραστηριότητες της εταιρείας

στο εταιρικό της σκοπό (όπως ορίζεται στο καταστατικό της εταιρείας), το καθήκον σύγκλησης της συνεδρίασης των μετόχων όταν όπως απαιτείται από το νόμο και το καθήκον να μην εκτελέσει τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου που είναι άκυρες. Εκτός από αυτά τα καθήκοντα, οι τομεακοί νόμοι και κανονισμοί ορίζουν επίσης τα καθήκοντα που πρέπει να τηρούν οι διευθυντές κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους διαχείρισης.

Επιπλέον, τόσο το καταστατικό της εταιρείας όσο και οι συμφωνίες διαχείρισης που συνάπτονται μεταξύ της εταιρείας και των διευθυντών μπορούν επίσης να καθορίζουν πρόσθετα καθήκοντα τα οποία πρέπει να τηρούν οι διευθυντές.

Νομικές ευθύνες

Σε περίπτωση παραβίασης κάποιου από τα καθήκοντά τους, οι διευθυντές μπορούν να θεωρηθούν πολιτικά, διοικητικά και ποινικά υπεύθυνοι για τη ζημία που προκαλούν και μπορούν επίσης να απολυθούν με δίκαιη αιτία από την εταιρεία.

Οι σύμβουλοι ευθύνονται έναντι της εταιρείας, των πιστωτών και των μετόχων της και των τρίτων, σε τακτική βάση. Ωστόσο, η ευθύνη τους μπορεί να αποκλειστεί εάν η ζημία απορρέει από απόφαση του διοικητικού συμβουλίου και ο σχετικός διευθυντής δεν έχει συμμετάσχει στη σχετική συνεδρίαση ή έχει καταψηφίσει τη νικήτρια πρόταση και έχει εκδώσει επίσημη δήλωση για την άρνησή του.

Η ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου έναντι της εταιρείας βασίζεται στη ζημία που υπέστη ο τελευταίος ως αποτέλεσμα οποιασδήποτε ενέργειας ή παράλειψης κατά παράβαση των καθηκόντων του, εκτός εάν αποδείξουν ότι ενήργησαν ή παρέλειψαν να ενεργήσουν χωρίς υπαιτιότητα (υποτιθέμενο σφάλμα τους).

Σύμφωνα με το CSC, η ευθύνη των διευθυντικών στελεχών έναντι της εταιρείας μπορεί να αποκλειστεί στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- α) εάν ο διευθυντής αποδείξει ότι ενεργούσε δεόντως ενημερωμένος, απαλλαγμένος από οποιοδήποτε προσωπικό συμφέρον και σύμφωνα με κριτήρια επιχειρησιακής ορθολογικότητας (κανόνας επιχειρηματικής κρίσης) και
- β) εάν η σχετική πράξη ή παράλειψη του διευθυντή πραγματοποιήθηκε με απόφαση των μετόχων (ακόμη και αν η απόφαση δεν είναι έγκυρη).

Οι διευθυντές είναι επίσης υπεύθυνοι έναντι των πιστωτών της εταιρείας εάν τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας δεν επαρκούν για να ικανοποιήσουν πλήρως τις πιστώσεις της τελευταίας εξαιτίας πράξης ή παράλειψης που διαπράττουν οι υπαίτιοι διευθυντές και αν η εν λόγω πράξη ή παράλειψη συνιστά παραβίαση των συγκεκριμένων νομικών διατάξεων ή στο καταστατικό της εταιρείας με στόχο την προστασία των πιστωτών της εταιρείας. Στην περίπτωση αυτή, το σφάλμα των διευθυντών δεν τεκμαίρεται και, επομένως, οι πιστωτές φέρουν το αντίστοιχο βάρος απόδειξης και δεν αποκλείεται η ευθύνη εάν η συμπεριφορά των διευθυντών βασίζεται στην απόφαση των μετόχων.

Οι διευθυντές ευθύνονται επίσης άμεσα έναντι των μετόχων της εταιρείας και τρίτων για τυχόν ζημία που τους προκλήθηκε άμεσα λόγω των ενεργειών ή παραλείψεων των μελών του διοικητικού συμβουλίου κατά παράβαση των καθηκόντων τους. Οι διευθυντές δεν ευθύνονται εάν η ενέργεια ή η παράλειψή τους έχει εκτελεσθεί με απόφαση των μετόχων (ακόμη και αν είναι άκυρη).

Επιπλέον, η παράβαση των καθηκόντων των διευθυντών μπορεί να συνεπάγεται την ποινική τους ευθύνη (αν τα θύματα που αναφέρονται στην πορτογαλική ποινική νομοθεσία) καθώς και η ευθύνη τους βάσει των εφαρμοστέων νομικών διατάξεων περί φορολογίας, εργασίας και αφερεγγυότητας.

Επιπλέον, σε περίπτωση σοβαρής παραβίασης των καθηκόντων τους, οι διευθυντές μπορούν επίσης να απολυθούν με δίκαιη αιτία από τη γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρείας.

Διαδικασία ανάθεσης θέσης

Οι διευθυντές μπορούν να διορίζονται είτε από το καταστατικό της εταιρείας (όσον αφορά την αρχική θητεία) είτε στην γενική συνέλευση των μετόχων - οπότε πρέπει να τηρούνται οι διατυπώσεις των γενικών συνελεύσεων των μετόχων.

Κατά γενικό κανόνα, δεν απαιτούνται ειδικές απαιτήσεις για να διοριστεί ένα άτομο ως διευθυντής.

Συγκεκριμένα, οι διευθυντές δεν πρέπει να είναι μέτοχοι και μπορεί να είναι είτε ξένα φυσικά είτε πορτογαλικά φυσικά πρόσωπα. Είναι δυνατόν να διοριστεί ένα νομικό πρόσωπο ως διευθυντής, αλλά σε τέτοιες περιπτώσεις το νομικό πρόσωπο πρέπει να δηλώσει ένα φυσικό πρόσωπο να ασκήσει το αξίωμα του ίδιου ονόματός του (ακόμη και αν το ορισθέν νομικό πρόσωπο παραμένει αλληλέγγυα υπεύθυνο για τυχόν ζημιά που προκλήθηκε από το καθορισμένο φυσικό πρόσωπο).

Παρά τον γενικό αυτό κανόνα, το CSC παρέχει ειδικές απαιτήσεις όσον αφορά τους διευθυντές εισηγμένων εταιρειών, οι οποίοι ακολουθούν το αγγλοσαξονικό μοντέλο. Σε αυτές τις περιπτώσεις, το CSC απαιτεί τουλάχιστον ένα μέλος της επιτροπής ελέγχου να είναι κάτοχος πτυχίου συμβατού με τα καθήκοντά του, εμπειρογνομοσύνη στον λογιστικό έλεγχο και ανεξάρτητο. Στις εισηγμένες εταιρείες που διαπραγματεύονται μετοχές σε ρυθμιζόμενες αγορές και ακολουθούν αυτό το μοντέλο, η πλειοψηφία των μελών της επιτροπής ελέγχου πρέπει να είναι ανεξάρτητη.

Ο Κώδικας CMVM του 2013 θεσπίζει γενικές συστάσεις σχετικά με αυτό, συνιστώντας σε κάθε εισηγμένη εταιρεία να διαθέτει επαρκή αριθμό ανεξάρτητων διευθυντικών στελεχών μεταξύ των μη εκτελεστικών διευθυντών (λαμβάνοντας υπόψη το μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης που υιοθέτησε η εταιρεία, η διάστασή της, η μετοχική δομή και το ελεύθερο επιτόκιο).

Σύμφωνα με το CSC, ένα πρόσωπο θεωρείται ανεξάρτητο εάν δεν συνδέεται με καμία ομάδα συγκεκριμένων συμφερόντων στην εταιρεία και δεν επηρεάζεται από καμία κατάσταση που μπορεί να επηρεάσει την ικανότητά του να διεξάγει αμερόληπτη ανάλυση και λήψη αποφάσεων, αλλά χωρίς να περιορίζεται σε αυτά, λόγω του ότι είναι κάτοχος ή ενεργεί στο όνομα ή για λογαριασμό κατόχου ειδικών συμμετοχών τουλάχιστον 2 τοις εκατό του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. ή έχουν διοριστεί εκ νέου για τρία ή περισσότερα θητεία, είτε σε διαδοχική είτε σε διακεκομμένη βάση.

Ο Κώδικας CMVM 2013 προσθέτει τα ακόλουθα ως καταστάσεις που μπορεί να βλάψουν την ανεξαρτησία του:

α) είναι υπάλληλος της εταιρείας ή μιας εταιρείας που ελέγχεται ή ανήκει πλήρως στην επιχείρηση ή ελέγχει ή την κατέχει πλήρως, εντός των τριών τελευταίων ετών

β) έχει προσφέρει υπηρεσίες ή έχει δημιουργήσει σημαντικές εμπορικές σχέσεις με την εταιρεία ή με εταιρεία ελεγχόμενη ή πλήρως ανήκει ή ελέγχει ή κατέχει πλήρως, είτε άμεσα είτε ως μέτοχος, διευθυντικό στέλεχος ή αξιωματικό, εντός των τριών τελευταίων ετών,

γ) να καταβάλλεται από την εταιρεία ή από εταιρεία που ελέγχεται ή ανήκει πλήρως ή ελέγχει ή την κατέχει πλήρως πέραν των αποδοχών που προκύπτουν από την άσκηση των καθηκόντων του ως διευθυντή

δ) συγκατοικεί με ή είναι σύζυγος, συγγενή ή σχετίζεται άμεσα ή έμμεσα μέχρι τον τρίτο βαθμό (συμπεριλαμβανομένων) διευθυντών ή φυσικών προσώπων που κατέχουν άμεσα ή έμμεσα ειδική συμμετοχή στην εταιρεία ή

ε) είναι ή αντιπροσωπεύει έναν εγκεκριμένο μέτοχο.

Οι δύο βασικές ιδιαιτερότητες του CSC όσον αφορά τα ανεξάρτητα μέλη των εταιρικών οργάνων είναι ότι μπορούν να απολυθούν μόνο με δίκαιη αιτία και ότι η αμοιβή τους είναι υποχρεωτικά καθορισμένη.

Αν και η συμμόρφωση με τις κατευθυντήριες γραμμές για την ανεξαρτησία των διευθυντών αυξάνεται, η ανεξαρτησία παραμένει ένας από τους τομείς όπου λιγότερες εταιρείες συμμορφώνονται με τις συστάσεις του CMVM (και όπου το ποσοστό ανεπαρκών εξηγήσεων σχετικά με τη μη συμμόρφωση είναι υψηλότερο).

Θητεία

Το καταστατικό πρέπει να καθορίζει τη διάρκεια της θητείας των διευθυντών, η οποία δεν υπερβαίνει τα τέσσερα ημερολογιακά έτη και μπορεί να ανανεωθεί.

Μόλις λήξει η θητεία τους και εάν δεν παραιτηθούν ή απολυθούν ή διορισθεί δικαστικά νέο μέλος του συμβουλίου, οι διευθυντές παραμένουν στην εξουσία μέχρι να διοριστούν οι αναπληρωτές τους.

Συγκρούσεις συμφερόντων

Βάσει του γενικού καθήκοντος εμπιστοσύνης στο πλαίσιο του CSC, οι διευθυντές υποχρεούνται να απέχουν από την ψηφοφορία επί ψηφισμάτων σχετικά με θέματα που έχουν, άμεσα ή έμμεσα, σύγκρουση συμφερόντων με την εταιρεία, καθώς και να αποκαλύπτουν στον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου τυχόν σύγκρουση συμφερόντων ή άλλους λόγους ασυμβατότητας που αφορούν το αξίωμά τους.

Όσον αφορά τις συναλλαγές μεταξύ εταιρειών (και εταιρειών ελεγχόμενων ή πλήρως ελεγχόμενων από αυτές) και διευθυντών, το CSC εμποδίζει τις εταιρείες να χορηγούν δάνεια σε διευθυντές, να παρέχουν εγγυήσεις ως ασφάλεια των υποχρεώσεών τους, ή εκπτώσεις που υπερβαίνουν ένα μήνα αμοιβής.

Το CSC απαιτεί επίσης οι άλλες συμφωνίες μεταξύ των εταιρειών και των διευθυντών τους να έχουν προηγουμένως εγκριθεί από το διοικητικό συμβούλιο (στην οποία ο διαχειριστής που διακυβεύεται δεν έχει δικαίωμα ψήφου) και κατόπιν ευνοϊκής γνώμης του φορέα εποπτείας. Οι κανόνες αυτοί δεν ισχύουν εάν η συναλλαγή εμπίπτει στο πεδίο της συνήθους δραστηριότητας της εταιρείας και δεν αποδίδει κανένα ιδιαίτερο όφελος στον διευθυντή.

4.2 Διανομή εταιρικών πληροφοριών

4.2.1 Οικονομικές αναφορές και υπευθυνότητα

Οι Διευθυντές πορτογαλικών εταιρειών υποχρεούνται να συντάσσουν και να υποβάλλουν ετησίως στη γενική συνέλευση των μετόχων για έγκριση τους ετήσιους λογαριασμούς της εταιρείας, την ετήσια έκθεση διαχείρισης και άλλα σχετικά έγγραφα.

Το 2009 εφαρμόστηκαν συμπληρωματικές απαιτήσεις στον CSC όσον αφορά τη διαφάνεια και τη γνωστοποίηση δεδομένου ότι οι εταιρείες έπρεπε να αναφέρουν στους ετήσιους λογαριασμούς τους τη φύση, τον εμπορικό σκοπό και τις οικονομικές επιπτώσεις οποιωνδήποτε συναλλαγών που δεν αντικατοπτρίζονται στους ισολογισμούς τους, όταν οι κίνδυνοι ή τα οφέλη που προκύπτουν από αυτές οι συναλλαγές είναι σχετικές και η γνωστοποίηση αυτών των κινδύνων ή παροχών είναι απαραίτητη για την εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας.

Επιπλέον, κατέστη αναγκαίο να γνωστοποιηθούν τα συνολικά ποσά επαγγελματικών τελών που τιμολογούνται από τον ορκωτό λογιστή όσον αφορά τον ετήσιο νόμιμο έλεγχο και τα επαγγελματικά τέλη που τιμολογούνται από αυτόν όσον αφορά την εγγύηση αξιοπιστίας, τη φορολογική συμβουλή και άλλες υπηρεσίες. Επιπλέον, κατέστη αναγκαίο να εντοπίζονται όλες οι συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη, αναφέροντας το συγκεκριμένο ποσό κάθε συναλλαγής, τη φύση της σχέσης με το συνδεδεμένο μέρος και άλλες λεπτομέρειες που απαιτούνται για την εκτίμηση της

οικονομικής κατάστασης της εταιρείας, όποτε οι συναλλαγές αυτές θεωρούνται σχετικές και έχουν δεν πραγματοποιηθήκαν υπό κανονικές συνθήκες αγοράς.

Ομοίως, ο Κώδικας CMVM του 2013 συνιστά οι συναλλαγές μεταξύ της εταιρείας και των μετόχων με ειδικές συμμετοχές (ή οντότητες που σχετίζονται με αυτές) να διεξάγονται υπό κανονικές συνθήκες αγοράς.

Επίσης, σύμφωνα με τον CSC, η ετήσια έκθεση διαχείρισης πρέπει να περιέχει μια πιστή και σαφή περιγραφή της απόδοσης και της κατάστασης της εταιρείας και να αναφέρει τους κύριους κινδύνους και τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει. Η έκθεση αυτή προσδιορίζει επίσης τις εξουσιοδοτήσεις που χορηγεί το συμβούλιο για συναλλαγές μεταξύ της εταιρείας και των διευθυντών της και τις συμμετοχές που κατέχουν οι κύριοι μέτοχοί της και μέλη των εταιρικών της οργάνων.

Τέλος, ο κώδικας CMVM του 2013 θεσπίζει συστάσεις σύμφωνα με τις οποίες όλες οι πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την ενημέρωση σχετικά με την εξέλιξη και την οικονομική κατάσταση, τη χρηματοοικονομική κατάσταση και τη διακυβέρνηση των εισηγμένων εταιρειών διατίθενται στους ιστότοπους των εταιρειών (τόσο στα πορτογαλικά όσο και στα αγγλικά) θα έχει γραφείο σχέσεων με τους επενδυτές, η οποία θα βρίσκεται σε συνεχή επαφή με την αγορά.

4.2.2 Ρόλος των ελεγκτών και ασυμβίβαστο

Οι ελεγκτές υποχρεούνται να είναι παρόντες σε όλες τις εισηγμένες εταιρείες, ανεξάρτητα από το μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης που υιοθετείται, και ο κύριος ρόλος τους είναι να επαληθεύουν ότι οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας παρουσιάζουν εύλογα από κάθε ουσιώδη άποψη την οικονομική της θέση. Υπό το πρίσμα αυτής της ανάλυσης, συντάσσουν μια ετήσια έκθεση με τα κύρια συμπεράσματά τους και τα συμπεράσματά τους.

Οι ελεγκτές είναι επίσης υπεύθυνοι για την επαλήθευση του κατά πόσον τα βιβλία και τα λογιστικά βιβλία της εταιρείας είναι σε καλή κατάσταση και εάν οι λογιστικές αρχές και τα κριτήρια που χρησιμοποιεί η εταιρεία οδηγούν σε σωστή εκτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και των αποτελεσμάτων της.

Οι ελεγκτές πρέπει να είναι εξειδικευμένοι λογιστές ή ναυλωμένες λογιστικές εταιρείες, ένα επάγγελμα εποπτευόμενο από την Ένωση Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (OROC), το οποίο ασκεί ορισμένα καθήκοντα που θεωρούνται από το νόμο ότι είναι δημοσίου συμφέροντος.

Ο νόμος για τους ορκωτούς λογιστές ορίζει ορισμένες προϋποθέσεις για πρόσβαση στο επάγγελμα, για παράδειγμα, είναι απαραίτητο να έχει πτυχίο στον τομέα του ελέγχου, της λογιστικής, του δικαίου, της οικονομίας ή της διοίκησης και να έχει περάσει την εξέταση εισδοχής στο OROC.

Επιπλέον, ο νόμος 148/2015 της 9ης Σεπτεμβρίου καθόρισε ορισμένες πρόσθετες απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν οι ελεγκτές εταιρειών δημοσίου συμφέροντος.

Επιπλέον, το CSC καταρτίζει έναν κατάλογο ασυμβίβαστων που, εάν επαληθεύεται, εμποδίζει τους ελεγκτές να κατέχουν θέση σε μια δεδομένη εταιρεία - για παράδειγμα, τα άτομα που λαμβάνουν ιδιωτικά οφέλη από την εταιρεία ή εκτελούν λειτουργίες σε ανταγωνιστική εταιρεία δεν μπορούν να διοριστούν ως ελεγκτές, οι θέσεις τους θα τερματιστούν αυτομάτως αν επαληθευθεί εκ των υστέρων κάποια ασυμβατότητα που καθορίζεται στον CSC).

4.3 Εταιρική υπευθυνότητα

4.3.1 Ανάλυση ρίσκου

Σύμφωνα με τον Κώδικα CMVM του 2013, το διοικητικό συμβούλιο ή το γενικό και εποπτικό συμβούλιο, ανάλογα με την εγκριθείσα δομή, θέτουν στόχους σχετικά με τη διαχείριση κινδύνων και δημιουργούν συστήματα ελέγχου κινδύνων για να διασφαλίσουν ότι οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζει η εταιρεία είναι συνεπείς με αυτούς τους στόχους. Ο εν λόγω κώδικας ορίζει επίσης ότι το εποπτικό όργανο αξιολογεί τη λειτουργία των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων και προτείνει τις απαραίτητες προσαρμογές.

Επιπλέον, οι τομεακές νομοθεσίες και κανονισμοί απαιτούν από ορισμένες εταιρείες να δημιουργήσουν μηχανισμούς διαχείρισης κινδύνων (για παράδειγμα, το CVMob ορίζει τέτοιες απαιτήσεις σχετικά με τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς).

Σύμφωνα με αυτό, οι περισσότερες από τις πορτογαλικές εισηγμένες εταιρείες διαθέτουν εσωτερικά συστήματα ελέγχου κινδύνων και μονάδες εσωτερικού ελέγχου.

4.3.2 Πολιτικές συμμόρφωσης και καταγγελιών

Σύμφωνα με τον Κώδικα CMVM του 2013, η επιτροπή ελέγχου, το γενικό και εποπτικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο (ανάλογα με την εγκεκριμένη δομή εταιρικής διακυβέρνησης) αξιολογούν τα εσωτερικά συστήματα συμμόρφωσης και λαμβάνουν τις εκθέσεις που εκπονούν οι υπηρεσίες συμμόρφωσης τουλάχιστον όταν αυτές οι εκθέσεις αφορούν τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας, τον εντοπισμό και την επίλυση συγκρούσεων συμφερόντων και την ανίχνευση ενδεχόμενων παρατυπιών.

Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης CMVM του 2010 συνέστησε επίσης στις εισηγμένες εταιρείες να υιοθετήσουν πολιτικές καταγγελίας και να αναφέρουν τις κύριες πτυχές αυτών των πολιτικών στις ετήσιες εκθέσεις εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτές οι συστάσεις δεν διατηρήθηκαν στον Κώδικα CMVM του 2013. Ωστόσο, θα ήταν βιαστικό να συμπεράνουμε ότι αυτές οι συστάσεις θα μπορούσαν απλώς να αγνοηθούν από τις εταιρείες.

Επίσης, η τομεακή νομοθεσία και οι κανονισμοί απαιτούν συγκεκριμένες εταιρείες να εφαρμόσουν μηχανισμούς συμμόρφωσης ή καταγγελίας ή και τα δύο.

Όσον αφορά τις πολιτικές καταγγελίας πληροφοριών, είναι σημαντικό να ληφθούν υπόψη τα ζητήματα προστασίας δεδομένων. Ο Πορτογαλικός Οργανισμός Προστασίας Δεδομένων (CNPD) έχει αυστηρές απαιτήσεις που πρέπει να τηρούν οι εταιρείες κατά την εφαρμογή μηχανισμών καταγγελίας.

4.4 Μέτοχοι

4.4.1 Δικαιώματα και εξουσίες των μετόχων

Ισότητα δικαιώματος ψήφου

Ο γενικός κανόνας της πορτογαλικής εταιρικής νομοθεσίας είναι ότι κάθε μετοχή αντιστοιχεί σε μία ψήφο και ότι όλες οι μετοχές αποδίδουν ίσα δικαιώματα ψήφου στους μετόχους τους. Εντούτοις, το CSC επιτρέπει στις εταιρείες να προβούν σε δύο παρεκκλίσεις από αυτήν την αρχή.

Αφενός, το καταστατικό μιας εταιρείας μπορεί να αποδείξει ότι ένας ορισμένος αριθμός ψήφων παρέχει δικαίωμα μονής ψήφου στον μέτοχο, το οποία είναι κοινό στις μεγάλες επιχειρήσεις.

Αφετέρου, το καταστατικό μπορεί να καθορίσει ότι οι μέτοχοι έχουν μέγιστο αριθμό ψήφων (δηλαδή δεν θα λαμβάνονται υπόψη οι ψήφοι που υπερβαίνουν το καθορισμένο όριο).

Παρ' όλα αυτά, η τρέχουσα τάση, σύμφωνα με τις συστάσεις του Κώδικα CMVM του 2013, είναι η κατάργηση αυτών των ορίων.

Σε κάθε περίπτωση, υπάρχουν διαφορές μεταξύ των συστάσεων του CMVM για το 2010 και το 2013 σχετικά. Συγκεκριμένα, η CMVM 2010 καθόρισε ότι οι εταιρείες θα πρέπει να διασφαλίζουν την αναλογικότητα μεταξύ των δικαιωμάτων ψήφου και του ποσοστού του μετοχικού κεφαλαίου που κατέχουν οι μέτοχοι, κατά προτίμηση μέσω διατάξεων του καταστατικού τους που αποδίδουν μία ψήφο σε κάθε μετοχή που κατέχει. Ο Κώδικας CMVM 2010 ανέφερε περαιτέρω ότι η αναλογικότητα δεν θα ικανοποιούσε τις εταιρείες που καθιέρωσαν κάποια από τις δύο αποκλίσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω και ότι δεν πρέπει να δημιουργηθούν περιορισμοί για τις ταχυδρομικές ψήφοι και, όταν επιτρέπονται, για τις ηλεκτρονικές ψηφοφορίες.

Ο Κώδικας του 2013 φαίνεται πιο παθητικός καθώς απλώς διατυπώνει ότι οι εταιρείες πρέπει να παροτρύνουν τους μετόχους τους να συμμετάσχουν και να ψηφίσουν στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων, ιδίως με το να μη θέτουν μη ρεαλιστικό ελάχιστο αριθμό μετοχών για να έχουν μία ψήφο και εφαρμόζοντας τους απαραίτητους μηχανισμούς που επιτρέπουν στους μετόχους να ψηφίζουν με αλληλογραφία και με ηλεκτρονικά μέσα.

Αποφάσεις που επαφίενται στους μετόχους

Το CSC θέτει σαφή διάκριση μεταξύ των εξουσιών των μετόχων και των διευθυντών. Στις ανώνυμες εταιρείες, οι μέτοχοι έχουν ειδική αρμοδιότητα να εκδίδουν αποφάσεις σχετικά με τα θέματα που τους απονέμονται από το νόμο και το καταστατικό της εταιρείας. Επιπλέον, έχουν και υπολειπόμενη αρμοδιότητα και εξαιρετική αρμοδιότητα.

Στο πλαίσιο της ειδικής αρμοδιότητας που τους απονέμει ο νόμος, οι μέτοχοι είναι ο φορέας που είναι αρμόδιος να αποφασίζει για παράδειγμα την έγκριση των ετήσιων λογαριασμών της εταιρείας, τη διανομή μερισμάτων, οποιαδήποτε τροποποίηση του καταστατικού της εταιρείας, τη συγχώνευση, τη διάσπαση ή τη μετατροπή σε μια διαφορετική μορφή εταιρείας, την εκκαθάριση της εταιρείας και τον διορισμό και την απόλυση των διευθυντών. Στο πλαίσιο της υπολειπόμενης αρμοδιότητάς τους, οι μέτοχοι έχουν εξουσία να αποφασίζουν για θέματα που δεν έχουν ανατεθεί σε άλλα νομικά πρόσωπα.

Τέλος, η έκτακτη αρμοδιότητα των μετόχων τους δίνει τη δυνατότητα να αποφασίζουν σε θέματα διαχείρισης, υπό την προϋπόθεση ότι η διαχείρισή τους απαιτείται από το διοικητικό όργανο.

Στην πραγματικότητα, οι αποφάσεις διαχείρισης σε ανώνυμες εταιρείες, κατά γενικό κανόνα, λαμβάνονται από το διοικητικό συμβούλιο. Για παράδειγμα, οι διευθυντές έχουν την εξουσία να προετοιμάζουν τους ετήσιους λογαριασμούς της εταιρείας (οι οποίοι στη συνέχεια υποβάλλονται στη γενική συνέλευση των μετόχων) και να αποφασίζουν για την απόκτηση, τη μεταβίβαση και τη δημιουργία εμπράγματων περιουσιακών στοιχείων και μετοχών σε μετοχικό κεφάλαιο άλλης εταιρείας, η παροχή εγγυήσεων από την εταιρεία, σημαντικές τροποποιήσεις στην οργάνωση της εταιρείας κλπ.

Δικαιώματα διαφωνούντων μετόχων

Σε περίπτωση έγκρισης συγκεκριμένων σημαντικών ψηφισμάτων στη γενική συνέλευση των μετόχων όπου ένας ή περισσότεροι μέτοχοι καταψηφίζουν τη νικήτρια πρόταση, οι διαφωνούντες μέτοχοι έχουν το δικαίωμα να αποχωρήσουν από την εταιρεία και να λάβουν την τιμή των μετοχών τους.

Αυτό ισχύει, για παράδειγμα, εάν οι άλλοι μέτοχοι εγκρίνουν αλλαγή της καταστατικής έδρας της εταιρείας σε άλλη χώρα, συγχώνευση με άλλη εταιρεία ή τη μετατροπή σε άλλο τύπο εταιρείας.

Μετοχική δομή εταιριών

Η κυριότητα των πορτογαλικών εταιριών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο είναι συνήθως πολύ συγκεντρωμένη, με πολλές περιπτώσεις οικογενειακών μετόχων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία, το 55,8% των εισηγμένων εταιριών είχε υπερμετόχους, οι οποίοι κατέχουν κατά μέσο όρο 67,1% του μετοχικού κεφαλαίου.

4.4.2 Καθήκοντα και υποχρεώσεις μετόχων

Εκτός από τις γενικές υποχρεώσεις στις οποίες υπόκεινται όλοι οι μέτοχοι (ιδίως οι υποχρεώσεις πληρωμής των μετοχών που έχουν εγγραφεί στην ενσωμάτωση της εταιρείας και αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου), οι μέτοχοι εισηγμένων εταιριών υπόκεινται σε πρόσθετες υποχρεώσεις πληροφόρησης σύμφωνα με τις οποίες πρέπει να ενημερώνουν τόσο την εταιρεία όσο και τη CMVM, εάν φτάσουν ή πέσουν κάτω από τα κατώτατα όρια συμμετοχής που καθορίζονται στο CVMob.

Επίσης, αν ένας μέτοχος που ελέγχει το μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε ποσοστό 90% σε μια εταιρεία, οφείλει να ενημερώσει την εταιρεία για το γεγονός (καθώς και για την CMVM στην περίπτωση εισηγμένων εταιριών) και μπορεί να υποχρεωθεί να αποκτήσει τις μετοχές που κατέχουν οι υπόλοιποι μέτοχοι.

Το πιο σημαντικό είναι ότι το CSC καθορίζει ένα ειδικό πλαίσιο ευθύνης που εφαρμόζεται, ιδίως, σε εταιρείες που κατέχουν πλήρως άλλες εταιρείες (ή σε ορισμένες περιπτώσεις κατέχουν τουλάχιστον το 90% του μετοχικού κεφαλαίου τους). Βάσει του πλαισίου αυτού, μια μητρική εταιρεία μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνη για τις υποχρεώσεις της θυγατρικής της εάν η τελευταία δεν τηρήσει τις υποχρεώσεις της για την περίοδο των 30 ημερών που έχει χορηγήσει ο σχετικός πιστωτικός φορέας για το σκοπό αυτό. Επίσης, η μητρική εταιρεία μπορεί να υποχρεωθεί να αποζημιώσει τις ετήσιες ζημιές των θυγατρικών της όταν λήξει η σχέση τους ή εάν οι θυγατρικές τους κηρυχθούν αφερέγγυες.

Το CSC θεσπίζει επίσης ένα γενικό πλαίσιο βάσει του οποίου ο μοναδικός μέτοχος μιας εταιρείας που κηρύσσεται σε πτώχευση μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνος, απεριόριστα, για τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνονται κατά την περίοδο μετά τη μετέπειτα

συμμετοχή της, εφόσον αποδεικνύεται ότι κατά την περίοδο αυτή δεν υπάρχει επαρκής διαχωρισμός μεταξύ της εταιρείας και των περιουσιακών στοιχείων των μετόχων.

4.4.3 Άμυνες κατά των εξαγορών

Όρια ψήφων

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η γενική σύσταση του CMVM σχετικά με τα δικαιώματα ψήφου είναι ο κανόνας της μίας ψήφου, μολονότι ο κώδικας CMVM του 2013 φαίνεται να είναι κατά κάποιον τρόπο πιο επιρρεπής σε αυτό το θέμα σε σύγκριση με τον Κώδικα του 2010.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, το CSC επιτρέπει στο καταστατικό να καθορίζει μέγιστο αριθμό ψήφων ανά μέτοχο (ενεργώντας ταυτόχρονα στο όνομά του και ως εκπρόσωπος άλλου μετόχου), πράγμα που σημαίνει ότι οι ψήφοι που υπερβαίνουν το καθορισμένο όριο δεν λαμβάνονται υπόψη.

Άμυνα του «άσπρου ιπότη»

Η υπεράσπιση του άσπρου ιπότη είναι ένα από τα μέτρα κατά της εξαγοράς που ρητώς αναγνωρίζει το πορτογαλικό δίκαιο. Από την άποψη αυτή, το CVMob επιτρέπει ρητώς στη διοίκηση, μετά την γνωστοποίηση της δημόσιας πρότασης και χωρίς να απαιτείται άδεια από τη γενική συνέλευση των μετόχων, να αναζητήσει ανταγωνιστικούς υποψηφίους, ως εξαίρεση στον κανόνα παθητικότητας (ο οποίος περιορίζει τις διαχειριστικές εξουσίες σε περιόδους από την έναρξη της προσφοράς). Οι ανταγωνιστικές προσφορές πρέπει να προσφέρουν αποζημίωση τουλάχιστον κατά 2 τοις εκατό υψηλότερη από εκείνη της αρχικής προσφοράς και να μην περιέχουν συνθήκες που τις καθιστούν λιγότερο ευνοϊκές.

Παρά τη σημασία του, το μέτρο αυτό μπορεί να είναι ανεπαρκές, καθώς ο αρχικός πλειοδότης μπορεί να αναθεωρήσει την αρχική του προσφορά.

Κλιμακωτά συμβούλια

Δεν υπάρχει κανένας ρητός κανόνας σύμφωνα με τον πορτογαλικό νόμο που να απαγορεύει τα κλιμακωτά συμβούλια.

Επομένως, υπό τον όρο ότι αυτό σαφώς διέπεται από το καταστατικό, τίποτα δεν εμποδίζει τις εταιρείες να ορίζουν διαφορετικές ομάδες διευθυντικών στελεχών, με κάθε ομάδα να υπηρετεί διαφορετική θητεία (ωστόσο, η διάρκεια της θητείας των διευθυντών, η οποία μπορεί ποικίλλει από ένα έως τέσσερα χρόνια, πρέπει να συμπίπτει).

Σε κάθε περίπτωση, οι κλιμακωτές επιτροπές δεν είναι συνήθης πρακτική στην Πορτογαλία (με τον μηχανισμό αυτό να θεωρείται παράνομος από μερικούς μελετητές).

Κεφάλαιο 5: Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ολλανδία

5.1 Γενικές πληροφορίες για τον Ολλανδικό Εταιρικό Κώδικα

5.1.1 Περιεχόμενο του κώδικα

Ο κώδικας περιέχει αρχές και διατάξεις βέλτιστης πρακτικής που ρυθμίζουν τις σχέσεις μεταξύ της διοίκησης του διοικητικού συμβουλίου, του εποπτικού συμβουλίου και των μετόχων (συμπεριλαμβανομένης της γενικής συνέλευσης των μετόχων). Οι αρχές και οι διατάξεις έχουν ως στόχο τον καθορισμό των ευθυνών για τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας, τον έλεγχο των κινδύνων, την αποτελεσματικότητα τη διαχείριση και την εποπτεία, την αμοιβή και τη σχέση με τους μετόχους και τα ενδιαφερόμενα μέρη. Οι αρχές μπορούν να θεωρηθούν ότι αντανακλούν τις ευρέως διαδεδομένες γενικές απόψεις σχετικά με την καλή εταιρική διακυβέρνηση. Οι αρχές έχουν συμπληρωθεί με τις επικρατούσες βέλτιστες πρακτικές. Αυτές οι διατάξεις περιέχουν κανόνες για την επιλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των εποπτικών αρχών από μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τους μετόχους. Αντικατοπτρίζουν τις βέλτιστες πρακτικές και συμπληρώνουν τις γενικές αρχές της καλής εταιρική διακυβέρνηση. Οι εταιρείες μπορούν να αποκλίνουν από αυτές τις διατάξεις βέλτιστης πρακτικής, υπό την προϋπόθεση ότι παρέχουν λόγους. Οι όροι για τις αποκλίσεις εξηγούνται σε παρακάτω ενότητα.

Η σχέση μεταξύ της εταιρείας και των εργαζομένων διέπεται από το νόμο. Αυτή η σχέση αναφέρεται στον Κώδικα στις διατάξεις που αφορούν την κουλτούρα και τις επαφές μεταξύ των εποπτικών αρχών και το φορέα συμμετοχής των εργαζομένων.

5.1.2 Βασικές έννοιες

Ο κώδικας βασίζεται στην ιδέα ότι μια εταιρεία είναι μια μακροπρόθεσμη συμμαχία μεταξύ των διαφόρων φορέων της. Τα ενδιαφερόμενα μέρη είναι ομάδες και άτομα τα οποία, άμεσα ή έμμεσα, επηρεάζουν - ή επηρεάζονται με - την επίτευξη των στόχων της εταιρείας: εργαζόμενοι, μέτοχοι και άλλοι δανειστές, προμηθευτές, πελάτες και άλλοι ενδιαφερόμενοι. Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο έχουν την ευθύνη να σταθμίζουν τα συμφέροντα αυτά, γενικά με σκοπό τη διασφάλιση της συνέχειας της εταιρείας και των θυγατρικών της επιχείρησης, καθώς η εταιρεία επιδιώκει να δημιουργήσει μακροπρόθεσμη αξία.

Εάν οι ενδιαφερόμενοι πρέπει να συνεργαστούν στα πλαίσια της εταιρείας, πρέπει να είναι βέβαιοι ότι τα συμφέροντά τους λαμβάνονται δεόντως υπόψη. Η καλή επιχειρηματικότητα και η αποτελεσματική εποπτεία αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων μερών στη διαχείριση και εποπτεία. Αυτό περιλαμβάνει την ακεραιότητα και τη διαφάνεια στις ενέργειες του διοικητικού συμβουλίου και τη λογοδοσία στα πλαίσια της εποπτείας του εποπτικού συμβουλίου. Η εφαρμογή του κώδικα δεν καθορίζεται από το βαθμό στον οποίο τηρείται το γράμμα, αλλά από την έκταση στην οποία όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη καθοδηγούνται από το πνεύμα του κώδικα.

5.1.3 Μέτοχοι και θεσμικοί επενδυτές

Οι μέτοχοι μπορούν να δώσουν προτεραιότητα στα δικά τους συμφέροντα, εφόσον ενεργούν σύμφωνα με τις αρχές της λογικότητας και δικαιοσύνης σε σχέση με την εταιρεία, τα όργανα της και τους συναδέλφους τους. Αυτό περιλαμβάνει την προθυμία να συνεργαστούν με την εταιρεία και τους συναδέλφους μετόχους. Όσο μεγαλύτερο είναι το επενδυτικό κομμάτι που ο μέτοχος έχει σε μια επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερη είναι η ευθύνη του έναντι της εταιρείας, συναδέλφων μετόχων και άλλων ενδιαφερομένων μερών. Οι θεσμικοί επενδυτές είναι υπεύθυνοι έναντι των τελικών δικαιούχων για την προσεκτική και διαφανή αξιολόγηση του τρόπου άσκησης των δικαιωμάτων τους ως μετόχων εταιρειών.

5.1.4 Σχέση με τη νομοθεσία

Ο κώδικας διαμορφώθηκε από την αρχή της αυτορρύθμισης. Η αυτορρύθμιση σημαίνει ότι οι συμμετέχοντες καταρτίζουν τους δικούς τους κανόνες, χωρίς κυβερνητική παρέμβαση, στους οποίους στη συνέχεια δεσμεύονται ακολουθώντας, επιβάλλοντας και επικαιροποιώντας τους κανόνες αυτούς. Συμπληρωματικά της αυτορρύθμισης λειτουργεί και ο βασικός κανονισμός της κυβέρνησης. Το ιδιαίτερο πλεονέκτημα του κώδικα ως μέσου αυτορρύθμισης είναι ότι ο κώδικας επικεντρώνεται περισσότερο στη συμπεριφορά των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των μελών του εποπτικού συμβουλίου και των μετόχων.

Για λόγους σαφήνειας του κώδικα και της εσωτερικής συνοχής του, ορισμένες αλληλεπικαλύψεις μεταξύ νομοθεσίας και του κώδικα είναι αναπόφευκτες, μόνο και μόνο ώστε ο κώδικας να μπορεί να συμπληρώσει τις νόμιμες διατάξεις.

5.1.5 Μία δομή διακυβέρνησης

Οι Κάτω Χώρες παραδοσιακά συνεργάζονται με ένα μοντέλο δυαδικής διακυβέρνησης (μια δομή διακυβέρνησης δύο βαθμίδων).

Ο κώδικας επικεντρώνεται σε αυτό το μοντέλο. Σε επιχειρήσεις με δομή διακυβέρνησης δύο βαθμίδων, η διοίκηση και η εποπτεία κατανέμεται μεταξύ δύο μερών: του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου.

Το τελευταίο κεφάλαιο αναφέρεται σε εταιρείες με δομή διακυβέρνησης ενός επιπέδου. Εταιρείες με μονοεπίπεδη διακυβέρνηση έχουν ένα ενιαίο διοικητικό συμβούλιο αποτελούμενο από εκτελεστικούς και μη εκτελεστικούς διευθυντές. Σε αυτή την περίπτωση, η τελευταία ομάδα εποπτεύει την πρώτη και δεν υπάρχει εποπτικό συμβούλιο. Μη εκτελεστικοί διευθυντές και εκτελεστικοί διευθυντές έχουν κοινή ευθύνη διαχείρισης. Είναι σημαντικό η ανεξάρτητη εποπτεία από μη εκτελεστικά μέλη να εξασφαλίζεται επαρκώς.

5.2 Δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας

Αρχή 1.1 Δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας

Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη συνέχεια της εταιρείας. Το διοικητικό συμβούλιο επικεντρώνεται στη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας για την εταιρεία, και λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων που είναι συναφή στο πλαίσιο αυτό. Το εποπτικό συμβούλιο παρακολουθεί το διοικητικό συμβούλιο επ' αυτού.

1.1.1 Στρατηγική δημιουργίας μακροπρόθεσμης αξίας

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αναπτύξει μια άποψη για τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας από την εταιρεία και τις θυγατρικές της επιχειρήσεις και θα πρέπει να διατυπώσει μια στρατηγική σύμφωνη με αυτό. Ανάλογα με τη δυναμική της αγοράς, μπορεί να είναι απαραίτητο να προβεί σε βραχυπρόθεσμες προσαρμογές της στρατηγικής.

Κατά την ανάπτυξη της στρατηγικής, θα πρέπει να δοθεί προσοχή σε κάθε περίπτωση στα εξής:

- i. την εφαρμογή και τη σκοπιμότητα της στρατηγικής

- ii. το επιχειρηματικό μοντέλο που εφαρμόζεται από την εταιρεία και την αγορά στην οποία ανήκει η εταιρεία και οι θυγατρικές της επιχείρηση λειτουργεί?
- iii. ευκαιρίες και κινδύνους για την εταιρεία.
- iv. τους επιχειρησιακούς και οικονομικούς στόχους της εταιρείας και τον αντίκτυπό τους στη μελλοντική της θέση στις σχετικές αγορές.
- v. Τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων. και
- vi. οποιεσδήποτε άλλες πτυχές που σχετίζονται με την εταιρεία και τη συνδεδεμένη επιχείρηση της, όπως το περιβάλλον, η κοινωνική και θέματα που αφορούν τους εργαζομένους, την αλυσίδα εντός της οποίας λειτουργεί η επιχείρηση, ο σεβασμός των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, και την καταπολέμηση της διαφθοράς και της δωροδοκίας.

1.1.2 Συμμετοχή του εποπτικού συμβουλίου

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να συμπεριλάβει το εποπτικό συμβούλιο νωρίς σχετικά με τη διαμόρφωση της στρατηγικής για την πραγματοποίηση της μακροπρόθεσμης δημιουργίας αξίας. Το διοικητικό συμβούλιο υποβάλλει αναφορές στο εποπτικό συμβούλιο περί της στρατηγικής και τις επεξηγηματικές σημειώσεις αυτής της στρατηγικής.

1.1.3 Ρόλος του εποπτικού συμβουλίου

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να εποπτεύει τον τρόπο με τον οποίο το διοικητικό συμβούλιο υλοποιεί τη μακροπρόθεσμη στρατηγική δημιουργίας αξίας. Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να συζητά τακτικά τη στρατηγική, την εφαρμογή της στρατηγικής και των κύριων κινδύνων που συνδέονται με αυτήν. Στην έκθεση που συντάσσει το εποπτικό συμβούλιο, λαμβάνει υπόψη τη συμμετοχή του στην κατάρτιση της στρατηγικής και τον τρόπο με τον οποίο παρακολουθεί την εκτέλεση της στρατηγικής.

1.1.4 Λογοδοσία του διοικητικού συμβουλίου

Στην έκθεση διαχείρισης, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να δώσει μια πιο λεπτομερή εξήγηση για την άποψή του στη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας και τη στρατηγική για την υλοποίησή της, καθώς και την περιγραφή των συνεισφορών για τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας κατά το παρελθόν οικονομικό έτος. Το διοικητικό συμβούλιο επίσης θα πρέπει να υποβάλει έκθεση σχετικά με τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες εξελίξεις.

Αρχή 1.2 Διαχείριση κινδύνων

Η εταιρεία θα πρέπει να διαθέτει επαρκή εσωτερικά συστήματα διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων. Η διοίκηση του διοικητικού συμβουλίου είναι υπεύθυνη για τον εντοπισμό και τη διαχείριση των κινδύνων που σχετίζονται με τη στρατηγική της εταιρείας και έτερες δραστηριότητες της.

1.2.1 Εκτίμηση κινδύνου

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εντοπίζει και να αναλύει τους κινδύνους που συνδέονται με τη στρατηγική και τις δραστηριότητες της εταιρείας και των θυγατρικών της. Είναι υπεύθυνο για τα μέτρα που τίθενται σε εφαρμογή προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι που παρουσιάζονται.

1.2.2 Εφαρμογή

Με βάση την εκτίμηση κινδύνου, το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να σχεδιάζει, να εφαρμόζει και να διατηρεί επαρκή εσωτερικά συστήματα διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων. Στο βαθμό που απαιτείται, πρέπει να ενσωματωθούν αυτά τα συστήματα τις διαδικασίες εργασίας μέσα στην εταιρεία και θα πρέπει να είναι γνωστά σε σχετιζόμενα με την αντιμετώπιση των κινδύνων πρόσωπα.

1.2.3 Παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να παρακολουθεί τη λειτουργία των εσωτερικών συστημάτων διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων και πρέπει να διεξάγουν συστηματική αξιολόγηση του σχεδιασμού και της αποτελεσματικότητάς τους τουλάχιστον μία φορά το χρόνο. Όπου απαιτείται, πρέπει να βελτιωθούν τα εσωτερικά συστήματα διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων.

Αρχή 1.3 Λειτουργία εσωτερικού ελέγχου

Το καθήκον της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου είναι να αξιολογεί το σχεδιασμό και τη λειτουργία της εσωτερικής διαχείρισης κινδύνων και τα συστήματα ελέγχου. Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη λειτουργία εσωτερικού ελέγχου. Η εποπτεία το διοικητικό συμβούλιο εποπτεύει τη λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου και διατηρεί τακτική επαφή με το πρόσωπο που το εκπληρώνει λειτουργία.

1.3.1 Διορισμός και απόλυση

Το διοικητικό συμβούλιο διορίζει και απολύει τον ανώτερο εσωτερικό ελεγκτή. Τόσο η πρόσληψη όσο και το η απόλυση του ανώτερου εσωτερικού ελεγκτή θα πρέπει να υποβληθεί στο συμβούλιο εποπτείας για έγκριση σύμφωνα με τη σύσταση που εκδόθηκε από την επιτροπή ελέγχου.

1.3.2 Αξιολόγηση της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αξιολογεί τον τρόπο με τον οποίο η λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου εκπληρώνει την ευθύνη του ετησίως, λαμβάνοντας υπόψη τη γνώμη της επιτροπής ελέγχου.

1.3.3 Σχέδιο εσωτερικού ελέγχου

Η υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου θα πρέπει να καταρτίσει σχέδιο ελέγχου, με τη συμμετοχή του διοικητικού συμβουλίου, της επιτροπής ελέγχου και τον εξωτερικό ελεγκτή σε αυτή τη διαδικασία. Το σχέδιο ελέγχου πρέπει να υποβληθεί στο διοικητικό συμβούλιο, και στη συνέχεια προς το εποπτικό συμβούλιο, προς έγκριση.

1.3.4 Εκτέλεση της εργασίας

Η λειτουργία εσωτερικού ελέγχου θα πρέπει να διαθέτει επαρκείς πόρους για την εκτέλεση του σχεδίου εσωτερικού ελέγχου και να έχει πρόσβαση σε πληροφορίες που είναι σημαντικές για την εκτέλεση των εργασιών του. Η λειτουργία εσωτερικού ελέγχου πρέπει να έχει άμεση πρόσβαση στην επιτροπή ελέγχου και στον εξωτερικό ελεγκτή. Πρέπει να τηρούνται αρχεία για τον τρόπο με τον οποίο η επιτροπή ελέγχου έχει ενημερωθεί από τη λειτουργία εσωτερικού ελέγχου.

1.3.5 Αναφορές των ευρημάτων

Η λειτουργία εσωτερικού ελέγχου πρέπει να αναφέρει τα αποτελέσματά της στο διοικητικό συμβούλιο και την ουσία του αποτελεσμάτων ελέγχου στην επιτροπή ελέγχου και θα πρέπει να ενημερώνει τον εξωτερικό ελεγκτή. Τα ερευνητικά ευρήματα της εσωτερικής η λειτουργία του ελέγχου πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον τα ακόλουθα:

- i. τυχόν ατέλειες στην αποτελεσματικότητα των συστημάτων εσωτερικής διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων

- ii. τυχόν ευρήματα και παρατηρήσεις με ουσιώδη επίδραση στο προφίλ κινδύνου της εταιρείας και των θυγατρικών της επιχειρήσεων; και
- iii. τυχόν ελλείψεις στην παρακολούθηση των συστάσεων που διατυπώνει η υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου.

1.3.6 Απουσία τμήματος εσωτερικού ελέγχου

Εάν δεν υπάρχει ξεχωριστό τμήμα για τη λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου, το εποπτικό συμβούλιο θα αξιολογεί ετησίως εάν έχουν ληφθεί επαρκή εναλλακτικά μέτρα και θα εξετάσει κατά πόσον είναι απαραίτητο να συσταθεί τμήμα εσωτερικού ελέγχου. Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να περιλαμβάνει τα συμπεράσματα, μαζί με τυχόν συστάσεις και εναλλακτικές λύσεις, στην έκθεση του εποπτικού συμβουλίου.

Αρχή 1.4 Λογοδοσία διαχείρισης κινδύνων

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την αποτελεσματικότητα του σχεδιασμού και της λειτουργίας του στα εσωτερικά συστήματα διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων.

1.4.1 Ευθύνη έναντι του εποπτικού συμβουλίου

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να συζητήσει την αποτελεσματικότητα του σχεδιασμού και της λειτουργίας των συστημάτων διαχείρισης εσωτερικού κινδύνου και ελέγχου που αναφέρονται στις διατάξεις των 1.2.1 έως 1.2.3 και να τη γνωστοποιήσει στο εποπτικό συμβούλιο.

1.4.2 Λογοδοσία στην έκθεση διαχείρισης

Στην έκθεση διαχείρισης, το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να λαμβάνει υπόψη:

- i. την εκτέλεση της εκτίμησης κινδύνου, με περιγραφή των κύριων κινδύνων που αντιμετωπίζει η εταιρεία σε σχέση στην όρεξή του για ανάληψη κινδύνου. Αυτοί οι κίνδυνοι ενδέχεται να περιλαμβάνουν στρατηγικούς κινδύνους, λειτουργικούς κινδύνους, συμμόρφωση και κινδύνους υποβολής εκθέσεων.
- ii. το σχεδιασμό και τη λειτουργία των εσωτερικών συστημάτων διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων κατά τη διάρκεια του προηγούμενου οικονομικού έτους
- iii. τυχόν σημαντικές ελλείψεις στα εσωτερικά συστήματα διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων που έχουν παρατηρηθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, κάθε σημαντική μεταβολή σε αυτά τα συστήματα και τυχόν σημαντικές

βελτιώσεις που σχεδιάζονται, μαζί με ένα επιβεβαίωση ότι τα θέματα αυτά έχουν συζητηθεί με την επιτροπή ελέγχου και το εποπτικό συμβούλιο και

iv. την ευαισθησία των αποτελεσμάτων της εταιρείας σε σημαντικές αλλαγές σε εξωτερικούς παράγοντες.

1.4.3 Δήλωση του διοικητικού συμβουλίου

Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αναφέρει στην έκθεση διαχείρισης, με σαφή τεκμηρίωση, ότι:

- i. η έκθεση παρέχει επαρκείς γνώσεις σχετικά με τυχόν ελλείψεις στην αποτελεσματικότητα της εσωτερικής διαχείρισης κινδύνων και συστήματα ελέγχου
- ii. τα προαναφερθέντα συστήματα παρέχουν εύλογη βεβαιότητα ότι η οικονομοτεχνική πληροφόρηση δεν περιέχει τυχόν ανακρίβειες
- iii. βάσει της τρέχουσας κατάστασης, είναι δικαιολογημένο ότι η χρηματοοικονομική πληροφόρηση είναι ακριβής και
- iv. η έκθεση αναφέρει τους σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες που σχετίζονται με την προσδοκία της επιχείρησης για περίοδο δώδεκα μηνών μετά την προετοιμασία της έκθεσης.

Αρχή 1.5 Ρόλος του εποπτικού συμβουλίου

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να εποπτεύει τις πολιτικές που εφαρμόζει το διοικητικό συμβούλιο και ο γενικός διευθυντής της εταιρείας. Με τον τρόπο αυτό, το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει επίσης να επικεντρωθεί στην την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών συστημάτων διαχείρισης και ελέγχου των κινδύνων της εταιρείας και την ακεραιότητα και ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

1.5.1 Καθήκοντα και αρμοδιότητες της επιτροπής ελέγχου

Η ελεγκτική επιτροπή αναλαμβάνει προπαρασκευαστικές εργασίες για τη λήψη αποφάσεων από το εποπτικό συμβούλιο όσον αφορά την εποπτεία της ακεραιότητας και της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης της εταιρείας και την αποτελεσματικότητα της στα εσωτερικά συστήματα διαχείρισης και ελέγχου κινδύνων της εταιρείας. Μεταξύ άλλων, εστιάζει στην παρακολούθηση του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά:

- i. τις σχέσεις και τη συμμόρφωση με τις συστάσεις και την παρακολούθηση των παρατηρήσεων εκ μέρους του εσωτερικού και εξωτερικούς ελεγκτές
- ii. τη χρηματοδότηση της επιχείρησης ·
- iii. την εφαρμογή της τεχνολογίας της πληροφορίας και της επικοινωνίας από την εταιρεία, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών κινδύνων ασφάλεια στον κυβερνοχώρο και
- iv. φορολογική πολιτική της εταιρείας.

1.5.2 Συμμετοχή του διοικητικού συμβουλίου, του εσωτερικού ελεγκτή και του εξωτερικού ελεγκτή στην επιτροπή ελέγχου διαβουλεύσεων

Ο γενικός διευθυντής, ο εσωτερικός ελεγκτής και ο εξωτερικός ελεγκτής θα πρέπει να παραστούν στις συνεδριάσεις της επιτροπής ελέγχου, εκτός εάν η επιτροπή ελέγχου ορίσει διαφορετικά. Η επιτροπή ελέγχου πρέπει να αποφασίσει εάν και εάν ναι τότε, θα παρευρίσκεται ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου στις συνεδριάσεις του.

1.5.3 Έκθεση της επιτροπής ελέγχου

Η ελεγκτική επιτροπή θα πρέπει να υποβάλλει έκθεση στο συμβούλιο εποπτείας σχετικά με τις διαβουλεύσεις και τα πορίσματά της. Αυτή η αναφορά πρέπει τουλάχιστον να περιλαμβάνει τις ακόλουθες πληροφορίες:

- i. τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας του σχεδιασμού και της λειτουργίας της εσωτερικής διαχείρισης κινδύνων και συστήματα ελέγχου που αναφέρονται στα 1.2.1 έως 1.2.3
- ii. τις μεθόδους αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου
- iii. σημαντικές εκτιμήσεις σχετικά με τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση
- iv. τον τρόπο με τον οποίο αναλύθηκαν και συζητήθηκαν οι ουσιαστικοί κίνδυνοι και οι αβεβαιότητες που αναφέρονται στη διάταξη 1.4.3 βέλτιστης πρακτικής , καθώς και περιγραφή των σημαντικότερων πορισμάτων της επιτροπής ελέγχου

1.5.4 Εποπτικό συμβούλιο

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να συζητά τα στοιχεία που αναφέρει η επιτροπή ελέγχου.

Αρχή 1.6 Διορισμός και αξιολόγηση της λειτουργίας του εξωτερικού ελεγκτή

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να υποβάλει την υποψηφιότητα για το διορισμό του εξωτερικού ελεγκτή στην γενική συνέλευση και θα πρέπει να εποπτεύει τη λειτουργία του εξωτερικού ελεγκτή.

1.6.1 Λειτουργία και διορισμός

Η ελεγκτική επιτροπή πρέπει να υποβάλλει ετήσια έκθεση στο εποπτικό συμβούλιο σχετικά με τη λειτουργία και τις εξελίξεις σε σχέση με τον εξωτερικό ελεγκτή. Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να συμβουλεύει το εποπτικό συμβούλιο σχετικά με την υποψηφιότητα του εξωτερικού ελεγκτή για διορισμό / επαναδιορισμό ή απόλυση και πρέπει να προετοιμαστεί την επιλογή του εξωτερικού ελεγκτή. Η επιτροπή ελέγχου πρέπει να λαμβάνει δεόντως υπόψη τις διοικητικές παρατηρήσεις του συμβουλίου κατά τη διάρκεια της προαναφερθείσας εργασίας. Επίσης, σε αυτή τη βάση, το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να καθορίσει την υποψηφιότητά για το διορισμό του εξωτερικού ελεγκτή στη γενική συνέλευση.

1.6.2 Ενημέρωση του εξωτερικού ελεγκτή σχετικά με τη λειτουργία τους

Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να παρέχει στον εξωτερικό ελεγκτή μια γενική ιδέα για το περιεχόμενο των εκθέσεων και τη λειτουργία τους.

1.6.3 Δέσμευση εργασιών

Η ελεγκτική επιτροπή πρέπει να υποβάλει πρόταση στο εποπτικό συμβούλιο για την εργασιακή δέσμευση του εξωτερικού ελεγκτή να ελέγξει τις οικονομικές καταστάσεις. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διαδραματίζει ρόλο διευκόλυνσης στη διαδικασία αυτή. Σε σχέση με τη διατύπωση των όρων δέσμευσης, πρέπει να δοθεί προσοχή στο πεδίο εφαρμογής του ελέγχου, την αμοιβή του ελεγκτή και τη μεθοδολογία ελέγχου.

1.6.4 Λογοδοσία

Τα κύρια συμπεράσματα του εποπτικού συμβουλίου σχετικά με τον ορισμό του εξωτερικού ελεγκτή και τα αποτελέσματα της διαδικασίας επιλογής του εξωτερικού ελεγκτή θα πρέπει να κοινοποιούνται στη γενική συνέλευση.

1.6.5 Αναχώρηση του εξωτερικού ελεγκτή

Η εταιρεία θα πρέπει να δημοσιεύσει δελτίο τύπου σε περίπτωση πρόωρης λήξης της σχέσης με την εξωτερική ελεγκτική εταιρεία. Το δελτίο τύπου πρέπει να εξηγεί τους λόγους για αυτόν τον πρόωρο τερματισμό.

Αρχή 1.7 Εκτέλεση του έργου του εξωτερικού ελεγκτή

Η επιτροπή ελέγχου και ο εξωτερικός ελεγκτής θα πρέπει να συζητήσουν το σχέδιο ελέγχου και τα πορίσματα του εξωτερικού ελεγκτή βάσει των εργασιών που έχει αναλάβει. Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό όργανο πρέπει να διατηρεί τακτικές επαφές με τον εξωτερικό ελεγκτή.

1.7.1 Παροχή πληροφοριών στον εξωτερικό ελεγκτή

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίζει ότι ο εξωτερικός ελεγκτής θα λαμβάνει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες την απόδοση του έργου του εγκαίρως. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να δώσει στον εξωτερικό ελεγκτή την ευκαιρία να αναλύσει τις πληροφορίες που του έχουν παρασχεθεί.

1.7.2 Σχέδιο ελέγχου και πορίσματα εξωτερικού ελεγκτή

Ο εξωτερικός ελεγκτής θα πρέπει να συζητήσει το σχέδιο ελέγχου με το διοικητικό συμβούλιο πριν τον παρουσιάσει την επιτροπή ελέγχου. Η ελεγκτική επιτροπή πρέπει να συζητεί ετησίως με τον εξωτερικό ελεγκτή:

- i. το πεδίο εφαρμογής και την ουσιαστικότητα του σχεδίου ελέγχου και τους κυριότερους κινδύνους, από την ετήσια αναφορά, που έχει εντοπίσει ο εξωτερικός ελεγκτής στο σχέδιο ελέγχου και
- ii. με βάση επίσης τα έγγραφα από τα οποία αναπτύχθηκε το πρόγραμμα ελέγχου, τα ευρήματα και τα αποτελέσματα των εργασιών ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων και της διαχείρισης.

1.7.3 Δημοσίευση οικονομικών εκθέσεων

Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να καθορίσει εάν και εάν ναι, πώς πρέπει να συμμετέχει ο εξωτερικός ελεγκτής στο περιεχόμενο και τη δημοσίευση οικονομικών εκθέσεων εκτός από τις οικονομικές καταστάσεις.

1.7.4 Διαβουλεύσεις με τον εξωτερικό ελεγκτή εκτός της παρουσίας του διοικητικού συμβουλίου

Η επιτροπή ελέγχου πρέπει να συνεδριάζει με τον εξωτερικό ελεγκτή όσο συχνά θεωρεί απαραίτητο, αλλά τουλάχιστον μία φορά ανά έτος, άνευ της παρουσίας του διοικητικού συμβουλίου.

1.7.5 Εξέταση των σημείων συζήτησης μεταξύ του εξωτερικού ελεγκτή και του διοικητικού συμβουλίου

Πρέπει να επιτρέπεται στο εποπτικό συμβούλιο να εξετάζει τα πιο σημαντικά σημεία συζήτησης που προκύπτουν μεταξύ του εξωτερικού ελεγκτή και του διοικητικού συμβουλίου βάσει του σχεδίου διαχείρισης ή του σχεδίου ελέγχου.

1.7.6 Παρακολούθηση των συνεδριάσεων του εποπτικού συμβουλίου από τον εξωτερικό ελεγκτή

Ο εξωτερικός ελεγκτής θα πρέπει οπωσδήποτε να παρευρεθεί στη συνεδρίαση του εποπτικού συμβουλίου στο οποίο εκπονείται η έκθεση όπου εξετάζεται ο εξωτερικός ελεγκτής σχετικά με τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων.

5.3 Αποτελεσματική διαχείριση και επίβλεψη

Αρχή 2.1 Σύνθεση και μέγεθος

Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να απαρτίζονται κατά τρόπον ώστε να διασφαλίζεται η απαιτούμενη εμπειρογνομosύνη, το υπόβαθρο, οι αρμοδιότητες και - όσον αφορά το εποπτικό συμβούλιο - η ανεξαρτησία τους, ώστε να εκτελούν τα καθήκοντά τους δεόντως. Το μέγεθος αυτών των δύο σωμάτων αντικατοπτρίζει αυτές τις απαιτήσεις.

2.1.1 Προφίλ

Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να προετοιμάσει ένα προφίλ, λαμβάνοντας υπόψη τη φύση και τις δραστηριότητες της εταιρείας. Το προφίλ θα πρέπει να απευθύνεται:

- i. την επιθυμητή εμπειρογνομosύνη και το υπόβαθρο των μελών του εποπτικού συμβουλίου
- ii. την επιθυμητή διαφορετική σύνθεση του εποπτικού συμβουλίου, που αναφέρεται στη διάταξη 2.1.5 βέλτιστης πρακτικής
- iii. το μέγεθος του εποπτικού συμβουλίου και
- iv. την ανεξαρτησία των μελών του εποπτικού συμβουλίου. Το προφίλ πρέπει να αναρτηθεί στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

2.1.2 Προσωπικές πληροφορίες

Οι ακόλουθες πληροφορίες για κάθε μέλος του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να περιλαμβάνονται στην έκθεση της εποπτικό συμβούλιο:

- i. γένος;
- ii. ηλικία;
- iii. ιθαγένεια;
- iv. κύρια θέση
- v. άλλες θέσεις, εφόσον είναι σχετικές με την άσκηση των καθηκόντων του εποπτικού συμβουλίου μέλος
- vi. ημερομηνία αρχικού διορισμού και
- vii. τρέχουσα θητεία.

2.1.3 Εκτελεστική επιτροπή

Εάν το διοικητικό συμβούλιο συνεργάζεται με εκτελεστική επιτροπή, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη των ελέγχων και των υπολοίπων που αποτελούν μέρος του συστήματος δύο επιπέδων. Αυτό σημαίνει, μεταξύ άλλων, ότι η εμπειρογνωμοσύνη και οι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου να διασφαλίζονται και να ενημερώνεται το εποπτικό συμβούλιο επαρκώς. Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να εποπτεύει το γεγονός αυτό, δίνοντας ιδιαίτερη προσοχή στη δυναμική και τη σχέση μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου και της εκτελεστικής επιτροπής.

Στην έκθεση διαχείρισης πρέπει να καταγράφεται:

- i. την επιλογή να συνεργαστεί με μια εκτελεστική επιτροπή.
- ii. το ρόλο, το καθήκον και τη σύνθεση της εκτελεστικής επιτροπής και
- iii. πώς έχουν διαμορφωθεί οι επαφές μεταξύ του εποπτικού συμβουλίου και της εκτελεστικής επιτροπής.

2.1.4 Εμπειρογνωμοσύνη

Κάθε μέλος του εποπτικού συμβουλίου και κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να έχει την ειδική τεχνογνωσία που απαιτείται για την εκπλήρωση των καθηκόντων του. Κάθε μέλος του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να είναι σε θέση να αξιολογεί την ευρεία περιγραφή της συνολικής διαχείρισης.

2.1.5 Πολιτική για την ποικιλομορφία

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να καταρτίσει πολιτική διαφοροποίησης για τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, του εποπτικού συμβουλίου και, κατά περίπτωση, της εκτελεστικής επιτροπής. Η πολιτική θα πρέπει να αντιμετωπίσει συγκεκριμένο στόχους που σχετίζονται με την ποικιλομορφία και τις πτυχές της διαφορετικότητας που σχετίζονται με την εταιρεία, όπως εθνικότητα, ηλικία, φύλο, εκπαίδευση και το εργασιακό υπόβαθρο.

2.1.6 Λογοδοσία σχετικά με την ποικιλομορφία

Η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να εξηγεί την πολιτική για την ποικιλομορφία και τον τρόπο εφαρμογής της πρακτική, αντιμετωπίζοντας:

- i. τους στόχους πολιτικής ·
- ii. πώς εφαρμόστηκε η πολιτική και
- iii. τα αποτελέσματα της πολιτικής κατά το παρελθόν οικονομικό έτος.

Εάν η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου αποκλίνει από τους προβλεπόμενους στόχους στην πολιτική διαφοροποίησης της εταιρείας ή / και στον προβλεπόμενο από το νόμο στόχο για την αναλογία ανδρών / γυναικών, η τρέχουσα κατάσταση των πραγμάτων θα πρέπει να περιγράφεται στην εταιρική αναφορά καθώς και μια εξήγηση ως προς τα μέτρα που λαμβάνονται για την επίτευξη του στόχου και πότε είναι πιθανό να επιτευχθεί.

2.1.7 Ανεξαρτησία του εποπτικού συμβουλίου

Η σύνθεση του εποπτικού συμβουλίου είναι τέτοια ώστε τα μέλη να μπορούν να λειτουργούν ανεξάρτητα και σε σχέση με τα υπόλοιπα μέλη, το διοικητικό συμβούλιο και τα συγκεκριμένα εμπλεκόμενα συμφέροντα.

Προκειμένου να διαφυλαχθεί η ανεξαρτησία της, το εποπτικό συμβούλιο συγκροτείται σύμφωνα με τα ακόλουθα κριτήρια:

- i. οποιοδήποτε από τα κριτήρια που αναφέρονται στη διάταξη βέλτιστης πρακτικής, σημείο 2.1.8, τμήματα i. έως και v.
- ii. το συνολικό αριθμό των μελών του εποπτικού συμβουλίου, στα οποία αναφέρονται τα κριτήρια που αναφέρονται στην παροχή βέλτιστης πρακτικής 2.1.8 θα πρέπει να αντιπροσωπεύουν λιγότερο από το ήμισυ του συνολικού αριθμού εποπτικών μελών συμβουλίου και

iii. για κάθε μέτοχο ή ομάδα συνδεδεμένων μετόχων που κατέχουν άμεσα ή έμμεσα περισσότερα από δέκα τοις εκατό των μετοχών της εταιρείας, υπάρχει το πολύ ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου το οποίο μπορεί να θεωρηθεί συνδεδεμένο ή εκπρόσωπόν, όπως ορίζεται στην παράγραφο 2.1.8, σημεία βέλτιστης πρακτικής vi. και vii.

2.1.8 Ανεξαρτησία των μελών του εποπτικού συμβουλίου

Ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου δεν είναι ανεξάρτητο εάν αυτοί ή ο σύζυγός τους, ή σύντροφος, ή παιδί ή συγγενής εξ αίματος ή γάμου μέχρι το δεύτερο βαθμό:

- i. είναι υπάλληλος ή μέλος του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας (συμπεριλαμβανομένων των συνδεδεμένων εταιρειών) κατά τα πέντε έτη πριν από το διορισμό.
- ii. λαμβάνει προσωπική οικονομική αποζημίωση από την εταιρεία ή από εταιρεία συνδεδεμένη με αυτήν, εκτός από την αποζημίωση που ελήφθη για το έργο που ασκούσε ως μέλος του εποπτικού συμβουλίου και στο βαθμό που αυτό συμβαίνει δεν συμβαδίζει με την κανονική πορεία των επιχειρήσεων
- iii. είχε μια σημαντική επιχειρηματική σχέση με την εταιρεία ή μια εταιρεία που συνδέεται με αυτήν κατά τη διάρκεια του έτους πριν από το διορισμό. Αυτό περιλαμβάνει την περίπτωση όπου το μέλος του εποπτικού συμβουλίου, ή η εταιρεία της οποίας είναι μέτοχος, εταίρος, συνεργάτης ή σύμβουλος, έχει ενεργήσει ως σύμβουλος της εταιρείας (σύμβουλος, εξωτερικός ελεγκτής, συμβολαιογράφος ή δικηγόρος) και στην περίπτωση που το μέλος του εποπτικού συμβουλίου είναι μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή υπάλληλος μιας τράπεζας με την οποία η εταιρεία έχει διαρκή και σημαντική σχέση
- iv. είναι μέλος του διοικητικού συμβουλίου μιας εταιρείας στην οποία είναι μέλος του διοικητικού συμβουλίου της η εταιρεία την οποία εποπτεύει είναι μέλος του εποπτικού συμβουλίου.
- v. έχει ασκήσει προσωρινά καθήκοντα διαχείρισης κατά τη διάρκεια των προηγούμενων δώδεκα μηνών, ελλείψει ή ανικανότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου
- vi. έχει συμμετοχή στην εταιρεία τουλάχιστον δέκα τοις εκατό, λαμβάνοντας υπόψη τη συμμετοχή φυσικών προσώπων ή νομικά πρόσωπα που συνεργάζονται μαζί του με βάση ρητή ή σιωπηρή, προφορική ή γραπτή συμφωνία.

vii. είναι μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή του εποπτικού συμβουλίου - ή είναι αντιπρόσωπος με κάποιο άλλο τρόπο - μιας νομικής οντότητας που κατέχει τουλάχιστον το 10 τοις εκατό των μετοχών της εταιρείας, εκτός εάν η οντότητα είναι εταιρεία του ομίλου.

2.1.9 Ανεξαρτησία του προέδρου του εποπτικού συμβουλίου

Ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου δεν πρέπει να είναι πρώην μέλος του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας και πρέπει να είναι ανεξάρτητος κατά την έννοια της διάταξης περί βέλτιστης πρακτικής 2.1.8.

2.1.10 Λογοδοσία σχετικά με την ανεξαρτησία του μέλους του εποπτικού συμβουλίου

Η έκθεση του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να αναφέρει ότι, κατά τη γνώμη του εποπτικού συμβουλίου, για την ανεξαρτησία έχουν τηρηθεί οι απαιτήσεις που αναφέρονται στις διατάξεις των βέλτιστων πρακτικών 2.1.7 έως 2.1.9 και, ενδεχομένως, θα πρέπει επίσης να αναφέρει ποιο μέλος (ές) του εποπτικού συμβουλίου, εάν υπάρχει, δεν θεωρεί ότι είναι ανεξάρτητο.

Αρχή 2.2 Διορισμός, διαδοχή και αξιολόγηση

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίσει την ύπαρξη επίσημης και διαφανούς διαδικασίας για το διορισμό και τον επαναδιορισμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μελών του εποπτικού συμβουλίου, καθώς και ένα υγιές σχέδιο για το διαδοχή των διοικητικών συμβουλίων και των μελών του εποπτικού συμβουλίου, λαμβάνοντας δεόντως υπόψη την πολιτική διαφοροποίησης.

Η λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου ως συλλογικού οργανισμού και η λειτουργία των μεμονωμένων μελών πρέπει να αξιολογούνται σε τακτική βάση.

2.2.1 Περίοδοι διορισμού και επαναδιορισμού - μέλη του διοικητικού συμβουλίου

Διορίζεται μέλος του διοικητικού συμβουλίου για μέγιστη περίοδο τεσσάρων ετών. Ένα μέλος μπορεί να διοριστεί εκ νέου για περίοδο όχι μεγαλύτερη των τεσσάρων ετών κάθε φορά. Οι στόχοι της ποικιλομορφίας από την πρόβλεψη της βέλτιστης πρακτικής 2.1.5 πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την προετοιμασία της το διορισμό ή τον επαναδιορισμό.

2.2.2 Περίοδοι διορισμού και επαναδιορισμού - μέλη εποπτικού συμβουλίου

Το μέλος του εποπτικού συμβουλίου διορίζεται για περίοδο τεσσάρων ετών και μπορεί στη συνέχεια να διοριστεί ξανά για μία φορά περίοδο τεσσάρων ετών. Στη συνέχεια, το μέλος του εποπτικού συμβουλίου μπορεί στη συνέχεια να διοριστεί εκ νέου για περίοδο δύο ετών, η οποία μπορεί να παραταθεί κατά δύο έτη κατ' ανώτατο όριο. Σε περίπτωση επαναδιορισμού μετά από περίοδο οκτώ ετών, θα πρέπει να αιτιολογούνται οι λόγοι στην έκθεση του εποπτικού συμβουλίου. Σε κάθε διορισμό ή επαναδιορισμό, θα πρέπει να τηρείται το προφίλ που αναφέρεται στη διάταξη της βέλτιστης πρακτικής 2.1.1.

2.2.3 Πρόωρη συνταξιοδότηση

Ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου ή του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να αποσυρθεί νωρίς σε περίπτωση ανεπαρκούς διαρθρωτικής ασυμβατότητας των συμφερόντων και σε άλλες περιπτώσεις στις οποίες αυτό κρίνεται αναγκαίο από το εποπτικό συμβούλιο. Σε περίπτωση πρόωρης συνταξιοδότησης μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή του εποπτικού συμβουλίου, η εταιρεία θα πρέπει να εκδώσει δελτίο τύπου που να αναφέρει τους λόγους της αναχώρησης.

2.2.4 Διαδοχή

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίσει ότι η εταιρεία διαθέτει ένα σωστό σχέδιο για τη διαδοχή του διοικητικού συμβουλίου και τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου που αποσκοπεί στη διατήρηση της ισορροπίας στην απαιτούμενη εμπειρογνωμοσύνη, εμπειρία και ποικιλομορφία. Πρέπει να ληφθεί δεόντως υπόψη το προφίλ που αναφέρεται στη βέλτιστη πρακτική διάταξη 2.1.1 για την κατάρτιση του σχεδίου για τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου. Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει επίσης να καταρτίσει ένα πρόγραμμα συνταξιοδότησης προκειμένου να αποφύγει, όσο το δυνατόν περισσότερο, τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου να συνταξιοδοτούνται ταυτόχρονα. Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης θα πρέπει να δημοσιεύεται στον ιστότοπο της εταιρείας.

2.2.5 Καθήκοντα της επιτροπής επιλογής και διορισμού

Η επιτροπή επιλογής και διορισμού πρέπει να προετοιμάσει τη λήψη αποφάσεων του εποπτικού συμβουλίου και υποβάλλει έκθεση στο συμβούλιο εποπτείας σχετικά με τις συζητήσεις και τα συμπεράσματά του.

Η επιτροπή επιλογής και διορισμού πρέπει να επικεντρώνεται:

- i. στην κατάρτιση των κριτηρίων επιλογής και των διαδικασιών διορισμού των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μελών του εποπτικού συμβουλίου
- ii. αξιολογώντας περιοδικά το μέγεθος και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου και υποβάλλει πρόταση για τη σύνθεση του εποπτικού συμβουλίου
- iii. αξιολογώντας περιοδικά τη λειτουργία των μεμονωμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μελών του εποπτικού συμβουλίου και υποβάλλει σχετική αναφορά στο εποπτικό συμβούλιο
- iv. κατάρτιση σχεδίου για τη διαδοχή των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μελών του εποπτικού συμβουλίου
- v. υποβολή προτάσεων για διορισμούς και επαναδιορισμούς και
- vi. την εποπτεία της πολιτικής του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά τα κριτήρια επιλογής και τις διαδικασίες διορισμού των ανώτερων στελεχών.

2.2.6 Αξιολόγηση από το εποπτικό συμβούλιο

Τουλάχιστον μία φορά το χρόνο, εκτός από την παρουσία του διοικητικού συμβουλίου, το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να αξιολογεί τη λειτουργία του, τη λειτουργία των διαφόρων επιτροπών του εποπτικού συμβουλίου και των επιτροπών των μεμονωμένων μελών του εποπτικού συμβουλίου και να συζητά τα συνημμένα συμπεράσματα στην αξιολόγηση.

Κατά τον τρόπο αυτό, θα πρέπει να δοθεί προσοχή:

- i. στις ουσιαστικές πτυχές, την αμοιβαία αλληλεπίδραση και την αλληλεπίδραση με το διοικητικό συμβούλιο
- ii. σε γεγονότα που συνέβησαν στην πράξη από τα οποία μπορούν να αντληθούν διδάγματα και
- iii. στο επιθυμητό προφίλ, τη σύνθεση, τις αρμοδιότητες και την εμπειρογνωμοσύνη του εποπτικού συμβουλίου.

2.2.7 Αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου

Τουλάχιστον μία φορά το χρόνο, εκτός από την παρουσία του διοικητικού συμβουλίου, το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να αξιολογεί τόσο τη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου στο σύνολό του όσο και εκείνη των μεμονωμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου και θα πρέπει να εξετάζει τα συμπεράσματα που πρέπει να συνοδεύουν

την αξιολόγηση, όπως και υπό το πρίσμα της διαδοχής των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Τουλάχιστον μία φορά ετησίως, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει επίσης να αξιολογεί τη δική του λειτουργία στο σύνολό του και εκείνη των μεμονωμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου.

2.2.8 Λογοδοσία αξιολόγησης

Η έκθεση του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να αναφέρει:

- i. πώς πραγματοποιήθηκε η αξιολόγηση του εποπτικού συμβουλίου, των διαφόρων επιτροπών και των μεμονωμένων μελών του εποπτικού συμβουλίου
- ii. πώς πραγματοποιήθηκε η αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου και των μεμονωμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου και
- iii. τι έχει γίνει ή πρόκειται να γίνει με τα συμπεράσματα των αξιολογήσεων.

Αρχή 2.3 Οργάνωση του εποπτικού συμβουλίου και εκθέσεις

Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να διασφαλίζει ότι λειτουργεί αποτελεσματικά. Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να συγκροτεί επιτροπές για την προετοιμασία της διαδικασίας λήψης αποφάσεων του. Τα προαναφερθέντα δεν επηρεάζουν την ευθύνη του εποπτικού συμβουλίου ως οργάνου και των μεμονωμένων μελών του εποπτικού συμβουλίου για τη λήψη πληροφοριών και τη διατύπωση ανεξάρτητης γνώμης.

2.3.1 Όροι εντολής του εποπτικού συμβουλίου

Η κατανομή των καθηκόντων στο πλαίσιο του εποπτικού συμβουλίου και η διαδικασία του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να καθοριστούν με επίσημη αναφορά. Η αναφορά του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να περιλαμβάνει μια παράγραφο σχετικά με τις σχέσεις του με το διοικητικό συμβούλιο, τη γενική συνέλευση, το όργανο συμμετοχής των εργαζομένων (εάν υπάρχει) και την εκτελεστική επιτροπή (εάν υπάρχει). Οι όροι αναφοράς πρέπει να αναρτώνται στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

2.3.2 Σύσταση επιτροπών

Εάν το εποπτικό συμβούλιο αποτελείται από περισσότερα από τέσσερα μέλη, θα πρέπει να διορίζει μεταξύ των μελών του μια ελεγκτική επιτροπή, μια επιτροπή αμοιβών και μια επιτροπή επιλογής και διορισμού. Με την επιφύλαξη της συλλογικής ευθύνης του εποπτικού συμβουλίου, καθήκον των επιτροπών αυτών είναι να προετοιμάσουν τη λήψη αποφάσεων του εποπτικού συμβουλίου. Εάν το εποπτικό συμβούλιο αποφασίσει

να μην συστήσει επιτροπή ελέγχου, επιτροπή αμοιβών ή επιτροπή επιλογής και διορισμού, οι διατάξεις βέλτιστης πρακτικής που ισχύουν για αυτές τις επιτροπές πρέπει να ισχύουν για το σύνολο του εποπτικού συμβουλίου.

2.3.3 Καθήκοντα των επιτροπών

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να καταρτίσει αρμοδιότητες για την επιτροπή ελέγχου, την επιτροπή αμοιβών και την επιτροπή επιλογής και διορισμού. Οι όροι εντολής πρέπει να αναφέρουν τον ρόλο και την ευθύνη της οικείας επιτροπής, τη σύνθεσή της και τον τρόπο με τον οποίο εκπληρώνει τα καθήκοντά της. Οι όροι αναφοράς πρέπει να αναρτώνται στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

2.3.4 Σύνθεση των επιτροπών

Η επιτροπή ελέγχου ή η επιτροπή αμοιβών δεν πρέπει να προεδρεύεται από τον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου ή από πρώην μέλος του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας. Πάνω από τα μισά μέλη των επιτροπών θα πρέπει να είναι ανεξάρτητα κατά την έννοια της διάταξης των βέλτιστων πρακτικών 2.1.8.

2.3.5 Εκθέσεις επιτροπής

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να λαμβάνει από κάθε μία από τις επιτροπές έκθεση σχετικά με τις συζητήσεις και τα συμπεράσματά τους. Στην έκθεση του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να σχολιάσει τον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιήθηκαν τα καθήκοντα των επιτροπών κατά το οικονομικό έτος. Στην έκθεση αυτή πρέπει να αναφερθούν η σύνθεση των επιτροπών, ο αριθμός των συνεδριάσεων των επιτροπών και τα κύρια θέματα που συζητήθηκαν κατά τις συνεδριάσεις.

2.3.6 Πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου

Ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει σε κάθε περίπτωση να διασφαλίσει ότι:

- i. το εποπτικό συμβούλιο έχει τις κατάλληλες επαφές με το διοικητικό συμβούλιο, το φορέα συμμετοχής των εργαζομένων (εάν υπάρχει) και τη γενική συνέλευση
- ii. το εποπτικό συμβούλιο εκλέγει έναν αντιπρόεδρο

- iii. υπάρχει αρκετός χρόνος για τη διαβούλευση και τη λήψη αποφάσεων από το εποπτικό συμβούλιο
- iv. τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου λαμβάνουν όλες τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την ορθή εκτέλεση των καθηκόντων τους εγκαίρως
- v. το εποπτικό συμβούλιο και οι επιτροπές του λειτουργούν σωστά
- vi. η λειτουργία των μεμονωμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μελών του εποπτικού συμβουλίου αξιολογείται τουλάχιστον ετησίως
- vii. τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ακολουθούν το εισαγωγικό τους πρόγραμμα
- viii. τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ακολουθούν το πρόγραμμα εκπαίδευσης ή κατάρτισης τους
- ix. το διοικητικό συμβούλιο ασκεί δραστηριότητες στα πλαίσια της εταιρικής κουλτούρας
- X. το εποπτικό συμβούλιο λαμβάνει πληροφόρηση από την εταιρεία ώστε να διασφαλίζει ότι κάθε ύπαρξη υλικών παραπτώματων και παρατυπιών κοινοποιείται χωρίς καθυστέρηση στο εποπτικό συμβούλιο
- xi. η γενική συνέλευση προχωρά κατά τρόπο ομαλό και αποτελεσματικό
- xii. εξασφαλίζεται αποτελεσματική επικοινωνία με τους μετόχους και
- xiii. το εποπτικό συμβούλιο συμμετέχει στενά και σε πρώιμο στάδιο σε κάθε διαδικασία συγχώνευσης ή εξαγοράς.

Ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να συμβουλευέται τακτικά τον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου.

2.3.7 Αντιπρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου

Ο αντιπρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να αναπληρωθεί για τον πρόεδρο όταν προκύψει η περίπτωση.

2.3.8 Εξουσιοδοτημένο μέλος εποπτικού συμβουλίου

Ένα εξουσιοδοτημένο μέλος του εποπτικού συμβουλίου είναι μέλος του εποπτικού συμβουλίου το οποίο έχει ειδικό καθήκον. Η αντιπροσωπεία δεν μπορεί να εκτείνεται πέρα από τις ευθύνες του ίδιου του εποπτικού συμβουλίου και δεν μπορεί να περιλαμβάνει τη διεύθυνση της εταιρείας. Σκοπός του είναι η εντατικότερη εποπτεία και παροχή συμβουλών και τακτικότερες διαβουλεύσεις με το διοικητικό συμβούλιο.

Η αντιπροσωπεία θα πρέπει να είναι προσωρινή μόνο. Η αντιπροσωπεία δεν μπορεί να παρεμποδίσει τα καθήκοντα και τις εξουσίες του εποπτικού συμβουλίου. Το εξουσιοδοτημένο μέλος του εποπτικού συμβουλίου εξακολουθεί να είναι μέλος του εποπτικού συμβουλίου και πρέπει να υποβάλλει τακτικά εκθέσεις σχετικά με την εκτέλεση του ειδικού του καθήκοντος στην ολομέλεια του εποπτικού συμβούλιο.

2.3.9 Προσωρινή λειτουργία διοίκησης μέλους του εποπτικού συμβουλίου

Ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου που αναλαμβάνει προσωρινά τη διοίκηση της εταιρείας, όπου τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου απουσιάζουν ή δεν μπορούν να εκπληρώσουν τα καθήκοντά τους, πρέπει να παραιτηθεί από το εποπτικό συμβούλιο.

2.3.10 Γραμματέας της εταιρείας

Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να υποστηρίζεται από τον γραμματέα της εταιρείας. Ο γραμματέας:

- i. πρέπει να διασφαλίζει την τήρηση των κατάλληλων διαδικασιών και την τήρηση των αποφασισμένων υποχρεώσεων και υποχρεώσεων που απορρέουν από το καταστατικό
- ii. πρέπει να διευκολύνει την παροχή πληροφοριών από το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο και
- iii. θα πρέπει να υποστηρίζει τον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου στην οργάνωση των υποθέσεων του εποπτικού συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένης της παροχής πληροφοριών, ημερήσιας διάταξης συνεδριάσεων, αξιολογήσεων και προγραμμάτων κατάρτισης .

Ο γραμματέας της εταιρείας πρέπει, μετά από πρόταση του εποπτικού συμβουλίου ή με άλλο τρόπο, να διορίζεται και να απορρίπτεται από το διοικητικό συμβούλιο μετά την έγκριση του εποπτικού συμβουλίου.

Εάν ο γραμματέας αναλάβει επίσης εργασίες για το διοικητικό συμβούλιο και σημειώνει ότι τα συμφέροντα του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου αποκλίνουν, με αποτέλεσμα να είναι ασαφές ποια συμφέροντα πρέπει να αντιπροσωπεύει ο γραμματέας, ο γραμματέας πρέπει να το αναφέρει στον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου.

2.3.11 Έκθεση του εποπτικού συμβουλίου

Οι ετήσιες δηλώσεις της εταιρείας περιλαμβάνουν την έκθεση του εποπτικού συμβουλίου. Στην έκθεση αυτή, το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να καταγράφει την εποπτεία που διενεργήθηκε κατά το παρελθόν οικονομικό έτος, αναφέροντας τα στοιχεία που αναφέρονται στις διατάξεις των βέλτιστων πρακτικών 1.1.3, 2.1.2, 2.1.10, 2.2.8, 2.3 .5 και 2.4.4 και, κατά περίπτωση, τα στοιχεία που αναφέρονται στις διατάξεις των βέλτιστων πρακτικών 1.3.6 και 2.2.2.

Αρχή 2.4 Λήψη αποφάσεων και λειτουργία

Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι αποφάσεις λαμβάνονται με ισορροπημένο και αποτελεσματικό τρόπο, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίζει ότι οι πληροφορίες παρέχονται εγκαίρως και σωστά. Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να ενημερώνουν τις γνώσεις και τις δεξιότητές τους και να αφιερώνουν επαρκή χρόνο στα καθήκοντά τους και στις ευθύνες τους. Πρέπει να διασφαλίζουν ότι, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, διαθέτουν τις πληροφορίες που απαιτούνται για την αποτελεσματική λήψη αποφάσεων.

2.4.1 Τόνωση της διαφάνειας και της λογοδοσίας

Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο είναι υπεύθυνα για την τόνωση της διαφάνειας και της λογοδοσίας στο όργανο του οποίου αποτελούν μέρος και μεταξύ των διαφόρων οργάνων της εταιρείας.

2.4.2 Άλλες θέσεις

Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να γνωστοποιούν εκ των προτέρων οποιοσδήποτε άλλες θέσεις μπορούν να έχουν στο εποπτικό συμβούλιο και, τουλάχιστον ετησίως, οι άλλες θέσεις θα πρέπει να συζητούνται κατά τη συνεδρίαση του εποπτικού συμβουλίου. Η αποδοχή της ιδιότητας μέλους εποπτικού συμβουλίου από μέλος του διοικητικού συμβουλίου απαιτεί την έγκριση του εποπτικού συμβουλίου.

2.4.3 Σημείο επαφής για τη λειτουργία του εποπτικού συμβουλίου και των μελών του διοικητικού συμβουλίου

Ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να ενεργεί εξ ονόματος του εποπτικού συμβουλίου ως η κύρια επαφή του διοικητικού συμβουλίου, των μελών του

εποπτικού συμβουλίου και των μετόχων σχετικά με τη λειτουργία των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μελών του εποπτικού συμβουλίου. Ο αντιπρόεδρος πρέπει να ενεργεί ως επαφή για τα μεμονωμένα μέλη του εποπτικού συμβουλίου και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου σχετικά με τη λειτουργία του προέδρου.

2.4.4 Συμμετοχή στις συνεδριάσεις του εποπτικού συμβουλίου

Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να παρίστανται στις συνεδριάσεις του εποπτικού συμβουλίου και στις συνεδριάσεις των επιτροπών στις οποίες συμμετέχουν. Εάν τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου απουσιάζουν συχνά από τις συναντήσεις αυτές, θα πρέπει να λογοδοτούν γι' αυτό. Η έκθεση του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να αναφέρει το ποσοστό απουσιών από τις συνεδριάσεις του εποπτικού συμβουλίου και των επιτροπών κάθε μέλους εποπτικού συμβουλίου.

2.4.5 Πρόγραμμα επαγωγής για τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου

Όλα τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να ακολουθήσουν ένα εισαγωγικό πρόγραμμα προσαρμοσμένο στο ρόλο τους. Το πρόγραμμα εισαγωγής πρέπει σε κάθε περίπτωση να καλύπτει γενικές οικονομικές, κοινωνικές και νομικές υποθέσεις, χρηματοοικονομική αναφορά από την εταιρεία, τυχόν συγκεκριμένες πτυχές που είναι μοναδικές για τη σχετική εταιρεία και τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες, την εταιρική κουλτούρα και τη σχέση με τον φορέα συμμετοχής των εργαζομένων και τις ευθύνες του μέλους του εποπτικού συμβουλίου.

2.4.6 Ανάπτυξη

Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να προβαίνουν σε ετήσια επανεξέταση για το δικό τους όργανο προκειμένου να εντοπίζουν τυχόν πτυχές για τις οποίες τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου και τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου απαιτούν κατάρτιση ή εκπαίδευση.

2.4.7 Προστασία πληροφοριών

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίζει τη θέσπιση και τη διατήρηση εσωτερικών διαδικασιών που θα διασφαλίζουν την έγκαιρη γνωστοποίηση όλων των σχετικών πληροφοριών στο διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο. Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να εποπτεύει τη θέσπιση και την εφαρμογή αυτών των διαδικασιών.

2.4.8 Ευθύνη των μελών του εποπτικού συμβουλίου για τη λήψη πληροφοριών

Το εποπτικό συμβούλιο και κάθε μέλος του εποπτικού συμβουλίου έχουν δική τους ευθύνη για την απόκτηση πληροφοριών από το διοικητικό συμβούλιο, τη λειτουργία εσωτερικού ελέγχου, τον εξωτερικό ελεγκτή και το φορέα συμμετοχής των εργαζομένων (εάν υπάρχει) που χρειάζεται το εποπτικό συμβούλιο προκειμένου να είναι σε θέση να ασκεί τα καθήκοντά του ως εποπτικό όργανο δεόντως.

2.4.9 Λήψη πληροφοριών από αξιωματικούς και εξωτερικούς φορείς

Εάν το εποπτικό συμβούλιο το θεωρεί απαραίτητο, μπορεί να λάβει πληροφορίες από εκτελεστικά μέλη και εξωτερικούς συμβούλους της εταιρείας. Η εταιρεία πρέπει να παράσχει τα απαραίτητα μέσα για το σκοπό αυτό. Το εποπτικό συμβούλιο μπορεί να απαιτεί τη συμμετοχή από ορισμένους αξιωματικούς και εξωτερικούς συμβούλους σε ορισμένες συνεδριάσεις.

Αρχή 2.5 Πολιτισμός

Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη δημιουργία μιας κουλτούρας με στόχο τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας για την επιχείρηση και τις συνδεδεμένες επιχειρήσεις της. Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να εποπτεύει τις δραστηριότητες του διοικητικού συμβουλίου ως προς το θέμα αυτό.

2.5.1 Η ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου για τον πολιτισμό

Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να υιοθετήσει αξίες για την επιχείρηση και τη συνδεδεμένη με αυτήν επιχείρηση που συμβάλλουν σε μια κουλτούρα επικεντρωμένη στη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας και να τις συζητήσουν με το εποπτικό συμβούλιο. Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την ενσωμάτωση και τη διατήρηση των αξιών εντός της εταιρείας και της συνδεδεμένης επιχείρησης. Πρέπει να δοθεί προσοχή στα εξής, μεταξύ άλλων:

- i. τη στρατηγική και το επιχειρηματικό μοντέλο
- ii. το περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση και
- iii. την υφιστάμενη κουλτούρα εντός της επιχείρησης και κατά πόσον είναι επιθυμητή η εφαρμογή οποιωνδήποτε αλλαγών σε αυτή.

Το διοικητικό συμβούλιο ενθαρρύνει τη συμπεριφορά που είναι σύμφωνη με τις αξίες και διαδίδει αυτές τις αξίες με την καθοδήγηση του παραδείγματος.

2.5.2 Κώδικας Συμπεριφοράς

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να καταρτίσει έναν κώδικα δεοντολογίας και να ελέγξει την αποτελεσματικότητά του και τη συμμόρφωσή του με αυτόν τον κώδικα, τόσο από τον ίδιο όσο και από τους υπαλλήλους της εταιρείας. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να ενημερώνει το εποπτικό συμβούλιο σχετικά με τις διαπιστώσεις και τις παρατηρήσεις του σχετικά με την αποτελεσματικότητα και την τήρηση του κώδικα. Ο κώδικας δεοντολογίας θα δημοσιευτεί στον ιστότοπο της εταιρείας.

2.5.3 Συμμετοχή των εργαζομένων

Εάν η εταιρεία έχει ιδρύσει οργανισμό συμμετοχής των εργαζομένων, η συμπεριφορά και ο πολιτισμός στην εταιρεία και στη συνδεδεμένη με αυτήν επιχείρηση/εις θα πρέπει επίσης να συζητούνται στις διαβουλεύσεις μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου, του εποπτικού συμβουλίου και του εν λόγω φορέα συμμετοχής των εργαζομένων.

2.5.5 Λογοδοσία σχετικά με τον πολιτισμό

Στην έκθεση διαχείρισης, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εξηγήσει:

- i. οι αξίες και ο τρόπος με τον οποίο ενσωματώνονται στην επιχείρηση και τη θυγατρική της επιχείρηση/εις και
- ii. την αποτελεσματικότητα και την τήρηση του κώδικα δεοντολογίας.

Αρχή 2.6 Παραβίαση και παρατυπίες

Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να είναι ενήμεροι για ενδείξεις πραγματικών ή ύποπτων παραπτώματων ή παρατυπιών. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να θεσπίσει μια διαδικασία για την αναφορά πραγματικών ή υποψιών παρατυπιών ή παρατυπιών και να λάβει τα κατάλληλα μέτρα παρακολούθησης βάσει αυτών των εκθέσεων. Το εποπτικό συμβούλιο παρακολουθεί το διοικητικό συμβούλιο επ' αυτού.

2.6.1 Διαδικασία αναφοράς πραγματικών ή υποψιών παρατυπιών ή παρατυπιών

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να καθιερώσει μια διαδικασία για την αναφορά πραγματικών ή εικαζόμενων παρατυπιών εντός της εταιρείας και της συνδεδεμένης επιχείρησης. Η διαδικασία θα δημοσιευθεί στην αρχική σελίδα της εταιρείας. ο το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίζει ότι οι εργαζόμενοι έχουν την ευκαιρία να υποβάλλουν έκθεση χωρίς να θέτουν σε κίνδυνο τη νομική τους θέση.

2.6.2 Ενημέρωση του προέδρου του εποπτικού συμβουλίου

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να ενημερώνει αμελλητί τον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου για τυχόν σημάδια πραγματικών ή ύποπτων υλικών παρατυπιών ή παρατυπιών εντός της εταιρείας και της συνδεδεμένης επιχείρησης. Εάν το πραγματικό ή εν δυνάμει παράπτωμα ή παρατυπία αφορά τη λειτουργία μέλους του διοικητικού συμβουλίου, οι υπάλληλοι μπορούν να το αναφέρουν απευθείας στον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου.

2.6.3 Κοινοποίηση από τον εξωτερικό ελεγκτή

Ο εξωτερικός ελεγκτής οφείλει να ενημερώνει χωρίς καθυστέρηση τον πρόεδρο της επιτροπής ελέγχου εάν, κατά την άσκηση των καθηκόντων του, ανακαλύπτει ή υποπτεύεται την ύπαρξη παραπτώματος ή παρατυπίας. Εάν η πραγματική ή εικαζόμενη παρατυπία ή παράπτωμα αφορά τη λειτουργία μέλους του διοικητικού συμβουλίου, ο εξωτερικός ελεγκτής πρέπει να το αναφέρει απευθείας στον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου.

2.6.4 Εποπτεία από το εποπτικό συμβούλιο

Το εποπτικό συμβούλιο παρακολουθεί τη λειτουργία της διαδικασίας για την αναφορά πραγματικών ή εικαζόμενων παραπτώματων ή παρατυπιών, κατάλληλες και ανεξάρτητες έρευνες για σημεία παραπτώματων ή παρατυπιών και, εάν έχει ανακαλυφθεί περίπτωση παραπτώματος ή παρατυπίας, κατάλληλη παρακολούθηση τυχόν συστάσεων για διορθωτικές ενέργειες.

Προκειμένου να διασφαλιστεί η ανεξαρτησία της έρευνας σε περιπτώσεις που εμπλέκεται το ίδιο το διοικητικό συμβούλιο, το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να έχει τη δυνατότητα να ξεκινήσει τη δική του έρευνα σχετικά με οποιοδήποτε ανωμαλίες που έχουν ανακαλυφθεί και να συντονίσει την έρευνα αυτή.

Αρχή 2.7 Πρόληψη συγκρούσεων συμφερόντων

Οποιαδήποτε μορφή σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ της εταιρείας και των μελών του διοικητικού της συμβουλίου ή του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να αποτραπεί.

Για την αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων, πρέπει να ληφθούν τα κατάλληλα μέτρα. Το εποπτικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με την αντιμετώπιση συγκρούσεων συμφερόντων όσον αφορά τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου και τους μετόχους της πλειοψηφίας σε σχέση με την εταιρεία.

2.7.1 Πρόληψη συγκρούσεων συμφερόντων

Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου είναι ενήμεροι για τις συγκρούσεις συμφερόντων και σε κάθε περίπτωση πρέπει να αποφεύγουν τα εξής:

- i. ανταγωνίζονται με την εταιρεία.
- ii. απαίτηση ή αποδοχή σημαντικών δώρων από την εταιρεία για τον εαυτό τους ή για τους συζύγους τους, τους εγγεγραμμένους συνεργάτες τους ή άλλους συντρόφους ζωής, το υιοθετημένο τέκνο ή συγγενή του με αίμα ή γάμο μέχρι το δεύτερο βαθμό.
- iii. παρέχοντας αδικαιολόγητα πλεονεκτήματα σε τρίτους με έξοδα της εταιρείας.
- iv. εκμεταλλευόμενοι τις επιχειρηματικές ευκαιρίες στις οποίες δικαιούται η εταιρεία για τον εαυτό τους ή για τον / την σύζυγο, σύντροφο ή άλλον σύντροφο ζωής, αναδοχή παιδιού ή συγγενή με αίμα ή γάμο έως τον δεύτερο βαθμό.

2.7.2 Όροι αναφοράς

Οι αρμοδιότητες του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να περιλαμβάνουν κανόνες για την αντιμετώπιση συγκρούσεων συμφερόντων, συμπεριλαμβανομένων των συγκρουόμενων συμφερόντων μεταξύ των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μελών του εποπτικού συμβουλίου, αφενός, και της εταιρείας, αφετέρου. Οι όροι εντολής πρέπει επίσης να ορίζουν ποιες συναλλαγές απαιτούν την έγκριση του εποπτικού συμβουλίου. Η εταιρεία θα πρέπει να καταρτίσει τους κανονισμούς που διέπουν την κυριότητα και τις συναλλαγές σε τίτλους από μέλη της διοίκησης ή του εποπτικού συμβουλίου, εκτός των εκδοθέντων τίτλων, από την εταιρεία.

2.7.3 Υποβολή εκθέσεων

Μπορεί να υπάρξει σύγκρουση συμφερόντων εάν η εταιρεία προτίθεται να πραγματοποιήσει συναλλαγή με νομικό πρόσωπο:

- i. στην οποία ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή του εποπτικού συμβουλίου έχει προσωπικό οικονομικό συμφέρον προσωπικά ή
- ii. το οποίο έχει μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή του εποπτικού συμβουλίου που συνδέεται με το οικογενειακό δίκαιο με ένα μέλος του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου της εταιρείας

Ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να αναφέρει κάθε πιθανή σύγκρουση συμφερόντων σε μια συναλλαγή που έχει ουσιώδη σημασία για την εταιρεία ή / και το εν λόγω μέλος του διοικητικού συμβουλίου στον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου και στα άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου χωρίς καθυστέρηση. Το μέλος του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να παρέχει όλες τις σχετικές πληροφορίες σχετικά με αυτό, συμπεριλαμβανομένων των πληροφοριών σχετικά με την κατάσταση του συζύγου, του εγγεγραμμένου εταίρου ή άλλου συντρόφου ζωής, του υιοθετημένου τέκνου και των συγγενών του με αίμα ή γάμο έως τον δεύτερο βαθμό.

Ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να αναφέρει χωρίς καθυστέρηση κάθε σύγκρουση συμφερόντων ή πιθανή σύγκρουση συμφερόντων σε συναλλαγή που έχει ουσιώδη σημασία για την εταιρεία ή / και το μέλος του εποπτικού συμβουλίου στον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου και πρέπει να παρέχει όλες τις σχετικές πληροφορίες όσον αφορά τις σχετικές πληροφορίες σχετικά με τον / την σύζυγό του, τον καταχωρημένο σύντροφο ή άλλο σύντροφο ζωής, το υιοθετημένο τέκνο και συγγενείς με αίμα ή γάμο έως το δεύτερο βαθμό. Εάν ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου έχει σύγκρουση συμφερόντων ή ενδεχόμενη σύγκρουση συμφερόντων, πρέπει να το αναφέρει στον αντιπρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου χωρίς καθυστέρηση.

Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να αποφασίζει, εκτός της παρουσίας του μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή του μέλους εποπτικού συμβουλίου, εάν υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων.

2.7.4 Λογοδοσία σχετικά με τις συναλλαγές: τα διοικητικά συμβούλια και τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου

Όλες οι συναλλαγές στις οποίες υπάρχουν συγκρούσεις συμφερόντων με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να συμφωνούνται με όρους που είναι συνήθεις στην αγορά. Οι αποφάσεις για διενέργεια

συναλλαγών στις οποίες υπάρχουν συγκρούσεις συμφερόντων με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου που έχουν ουσιώδη σημασία για την εταιρεία ή / και τα αρμόδια μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να απαιτούν την έγκριση του εποπτικού συμβουλίου. Οι συναλλαγές αυτές θα πρέπει να δημοσιεύονται στην έκθεση διαχείρισης μαζί με δήλωση σύγκρουσης συμφερόντων και να δηλώνεται ότι έχουν τηρηθεί οι διατάξεις των βέλτιστων πρακτικών 2.7.3 και 2.7.4.

2.7.5 Λογοδοσία σχετικά με τις συναλλαγές: πλειοψηφικοί μέτοχοι

Όλες οι συναλλαγές μεταξύ της εταιρείας και των νομικών ή φυσικών προσώπων που κατέχουν τουλάχιστον το 10 τοις εκατό των μετοχών της εταιρείας πρέπει να συμφωνούνται με όρους που είναι συνήθεις στην αγορά. Οι αποφάσεις για την πραγματοποίηση συναλλαγών με τέτοια πρόσωπα που έχουν ουσιώδη σημασία για την εταιρεία ή / και τα πρόσωπα αυτά πρέπει να απαιτούν την έγκριση του εποπτικού συμβουλίου. Οι συναλλαγές αυτές θα πρέπει να δημοσιεύονται στην έκθεση διαχείρισης μαζί με δήλωση ότι έχει τηρηθεί η διάταξη βέλτιστης πρακτικής 2.7.5.

2.7.6 Προσωπικά δάνεια

Η εταιρεία δεν θα πρέπει να χορηγεί στα μέλη του διοικητικού της συμβουλίου και τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου προσωπικά δάνεια, εγγυήσεις ή παρόμοια, εκτός εάν κατά τη συνήθη πορεία των εργασιών και υπό όρους που ισχύουν για το σύνολο του προσωπικού και μετά από έγκριση του εποπτικού συμβουλίου. Δεν θα πρέπει να χορηγείται απαλλαγή από τα δάνεια.

Αρχή 2.8 Καταστάσεις εξαγοράς

Σε περίπτωση προσφοράς εξαγοράς για τις μετοχές της εταιρείας ή για αποδείξεις θεματοφυλακής για τις μετοχές της εταιρείας, στην περίπτωση ιδιωτικής προσφοράς για μια επιχειρηματική μονάδα ή συμμετοχής, όταν η αξία της προσφοράς υπερβαίνει το όριο που αναφέρεται στον ολλανδικού αστικού κώδικα και / ή σε περίπτωση άλλων ουσιαστικών αλλαγών στη διάρθρωση του οργανισμού, τόσο το διοικητικό συμβούλιο όσο και το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να διασφαλίζουν ότι τα ενδιαφερόμενα μέρη ενεργούν προσεκτικά για να σταθμιστούν συμφέροντα και να αποφεύγεται οποιαδήποτε σύγκρουση συμφερόντων για τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου ή τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό όργανο

το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να καθοδηγείται στις ενέργειές του από τα συμφέροντα της εταιρείας και της συνδεδεμένης επιχείρησής της.

2.8.1 Συμμετοχή του εποπτικού συμβουλίου

Όταν εκδίδεται προσφορά εξαγοράς για τις μετοχές της εταιρείας ή για τις αποδείξεις θεματοφυλακής για τις μετοχές της εταιρείας, στην περίπτωση ιδιωτικής προσφοράς για μια επιχειρηματική μονάδα ή συμμετοχής, όπου η αξία της προσφοράς υπερβαίνει το όριο του ολλανδικού αστικού κώδικα και / ή σε περίπτωση άλλων ουσιαστικών αλλαγών στη δομή του οργανισμού, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να εξασφαλίζει ότι το εποπτικό συμβούλιο συμμετέχει στη διαδικασία εξαγοράς ή / και την αλλαγή της δομής στενά και εγκαίρως.

2.8.2 Ενημέρωση του εποπτικού συμβουλίου σχετικά με την αίτηση για επιθεώρηση από ανταγωνιστή προσφέροντα

Εάν έχει ανακοινωθεί προσφορά εξαγοράς για τις μετοχές στην εταιρεία και το διοικητικό συμβούλιο λαμβάνει αίτημα από ανταγωνιστή προσφέροντα για να επιθεωρήσει τα αρχεία της εταιρείας, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να συζητήσει το αίτημα αυτό με το εποπτικό συμβούλιο χωρίς καθυστέρηση.

2.8.3 Θέση του διοικητικού συμβουλίου σε ιδιωτική προσφορά

Εάν μια ιδιωτική προσφορά για μια επιχειρηματική μονάδα ή συμμετοχή έχει δημοσιοποιηθεί, όπου η τιμή της προσφοράς υπερβαίνει το όριο του ολλανδικού αστικού κώδικα, το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας πρέπει να δημοσιοποιήσει το συντομότερο δυνατόν τη θέση του σχετικά με την προσφορά και τους λόγους αυτής της θέσης.

5.4 Αμοιβές

Αρχή 3.1 Πολιτική αποδοχών - Διοικητικό συμβούλιο

Η πολιτική αμοιβών που ισχύει για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να είναι σαφής και κατανοητή, να επικεντρώνεται στη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας για την εταιρεία και τη συνδεδεμένη με αυτήν επιχείρηση/εις και να λαμβάνει υπόψη τους εσωτερικούς δείκτες αμοιβών εντός της επιχείρησης. Η πολιτική αμοιβών δεν πρέπει να ενθαρρύνει τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου να ενεργούν προς το δικό τους συμφέρον ούτε να αναλαμβάνουν κινδύνους που δεν συμμορφώνονται με τη

διατυπωμένη στρατηγική και την επιθυμία για ανάληψη κινδύνου. Το εποπτικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη διαμόρφωση της πολιτικής αποδοχών και την εφαρμογή του.

3.1.1 Πρόταση πολιτικής για την αμοιβή

Η επιτροπή αμοιβών πρέπει να υποβάλει σαφή και κατανοητή πρόταση στο εποπτικό συμβούλιο σχετικά με την πολιτική αποδοχών που πρέπει να ακολουθείται όσον αφορά το διοικητικό συμβούλιο. Το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να παρουσιάσει την πολιτική στη γενική συνέλευση προς έγκριση.

3.1.2 Πολιτική αποδοχών

Οι ακόλουθες πτυχές θα πρέπει, να λαμβάνονται υπόψη κατά τη διαμόρφωση της πολιτικής αποδοχών:

- i. τους στόχους της στρατηγικής για την υλοποίηση της μακροπρόθεσμης δημιουργίας αξίας κατά την έννοια της διάταξης βέλτιστης πρακτικής 1.1.1
- ii. τις αναλύσεις σεναρίων που πραγματοποιήθηκαν εκ των προτέρων
- iii. οι συντελεστές αμοιβών εντός της εταιρείας και της συνδεδεμένης επιχείρησης
- iv. την εξέλιξη της τιμής αγοράς των μετοχών
- v. κατάλληλη αναλογία μεταξύ των μεταβλητών και των σταθερών στοιχείων αμοιβής. Η μεταβλητή συνιστώσα των αποδοχών συνδέεται με προκαθορισμένα μετρήσιμα κριτήρια επιδόσεων, τα οποία είναι κατά κύριο λόγο μακροπρόθεσμα
- vi. αν οι μετοχές απονέμονται ως αμοιβή, τους όρους και τις προϋποθέσεις που διέπουν αυτό. Οι μετοχές θα πρέπει να διατηρούνται τουλάχιστον για πέντε έτη μετά την απονομή τους. και
- vii. αν έχουν δοθεί δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, οι όροι και οι προϋποθέσεις που διέπουν αυτό το δικαίωμα και οι όροι και οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες μπορούν να ασκηθούν τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών. Τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών δεν μπορούν να ασκηθούν κατά τη διάρκεια των τριών πρώτων ετών από την απονομή τους.

3.1.3 Αποδοχές - εκτελεστική επιτροπή

Εάν το διοικητικό συμβούλιο συνεργάζεται με εκτελεστική επιτροπή, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να ενημερώσει το εποπτικό συμβούλιο σχετικά με την αμοιβή των μελών της εκτελεστικής επιτροπής που δεν είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να συζητά την αμοιβή αυτή με το εποπτικό συμβούλιο ετησίως.

Αρχή 3.2 Καθορισμός της αμοιβής του διοικητικού συμβουλίου

Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να καθορίζει την αμοιβή των μεμονωμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου, εντός των ορίων της πολιτικής αποδοχών που εγκρίνει η γενική συνέλευση. Η επιτροπή αμοιβών πρέπει να προετοιμάσει τη διαδικασία λήψης αποφάσεων του εποπτικού συμβουλίου σχετικά με τον καθορισμό της αμοιβής. Η ανεπαρκής εκτέλεση των καθηκόντων δεν πρέπει να ανταμείβεται.

3.2.1 Πρόταση επιτροπής αποδοχών

Η επιτροπή αμοιβών πρέπει να υποβάλει πρόταση στο εποπτικό συμβούλιο σχετικά με την αμοιβή των μεμονωμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου. Η πρόταση καταρτίζεται σύμφωνα με την πολιτική αποδοχών που έχει καθοριστεί και θα καλύπτει, εν πάση περιπτώσει, τη διάρθρωση των αποδοχών, το ποσό των σταθερών και μεταβλητών συνιστωσών αποδοχών, τα κριτήρια απόδοσης που χρησιμοποιούνται, τις αναλύσεις σεναρίων που εκτελούνται και τους συντελεστές αμοιβών εντός της εταιρείας και της συνδεδεμένης επιχείρησης.

3.2.2 Οι απόψεις των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου για τις αμοιβές τους

Κατά την κατάρτιση της πρότασης για την αμοιβή των μελών του διοικητικού συμβουλίου, η επιτροπή αποδοχών πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις απόψεις των μεμονωμένων μελών του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά το ύψος και τη διάρθρωση της αμοιβής τους. Η επιτροπή αμοιβών θα πρέπει να ζητήσει από τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου να δώσουν προσοχή στις πτυχές που αναφέρονται στη διάταξη της βέλτιστης πρακτικής 3.1.2.

3.2.3 Αποπληρωμές

Η αμοιβή σε περίπτωση απόλυσης δεν πρέπει να υπερβαίνει το μισθό ενός έτους (το στοιχείο «σταθερή» αμοιβή). Η αμοιβή αποχώρησης δεν θα απονεμηθεί εάν η

συμφωνία τερματιστεί νωρίς με πρωτοβουλία του μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή σε περίπτωση σοβαρής ή αμελούς συμπεριφοράς εκ μέρους του μέλους του διοικητικού συμβουλίου.

Αρχή 3.3 Αποδοχές - εποπτικό συμβούλιο

Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να υποβάλει στη γενική συνέλευση μια σαφή και κατανοητή πρόταση για την κατάλληλη αμοιβή του. Οι αμοιβές των μελών του εποπτικού συμβουλίου θα πρέπει να προωθούν επαρκή απόδοση του ρόλου τους και δεν πρέπει να εξαρτώνται από τα αποτελέσματα της εταιρείας.

3.3.1 Χρόνος που δαπανάται και ευθύνη

Οι αμοιβές των μελών του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να αντικατοπτρίζουν το χρόνο που αφιερώνεται και τις ευθύνες του ρόλου τους.

3.3.2 Αμοιβές των μελών του εποπτικού συμβουλίου

Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου δεν μπορούν να λαμβάνουν αμοιβή υπό μορφή μετοχών και / ή δικαιωμάτων επί μετοχών.

3.3.3 Μετοχική ιδιοκτησία

Οι μετοχές που κατέχονται από ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου στην εταιρεία στο εποπτικό συμβούλιο που εξυπηρετούν πρέπει να είναι μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Αρχή 3.4 Λογοδοσία για την εφαρμογή της πολιτικής αποδοχών

Στην έκθεση αμοιβών, το εποπτικό συμβούλιο θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη την εφαρμογή της πολιτικής αποδοχών κατά τρόπο διαφανή. Η αναφορά πρέπει να αναρτηθεί στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

3.4.1 Έκθεση αποζημίωσης

Η επιτροπή αμοιβών πρέπει να καταρτίσει την έκθεση αποδοχών. Η έκθεση αυτή πρέπει σε κάθε περίπτωση να περιγράφει με διαφανή τρόπο, επιπλέον των θεμάτων που απαιτεί ο νόμος:

- i. πώς εφαρμόστηκε η πολιτική αποδοχών κατά το παρελθόν οικονομικό έτος ·
- ii. πώς η εφαρμογή της πολιτικής αποδοχών συμβάλλει στη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας
- iii. ότι οι αναλύσεις των σεναρίων έχουν ληφθεί υπόψη

- iv. οι συντελεστές αμοιβών εντός της εταιρείας και, κατά περίπτωση, τυχόν μεταβολές αυτών των αναλογιών σε σχέση με το προηγούμενο οικονομικό έτος
- v. σε περίπτωση που ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου λαμβάνει μεταβλητή αμοιβή, πώς αυτές οι αμοιβές συμβάλλουν στη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας, τα μετρήσιμα κριτήρια απόδοσης που καθορίζονται εκ των προτέρων από τα οποία εξαρτάται η μεταβλητή αμοιβή και τη σχέση μεταξύ αμοιβής και απόδοσης και
- vi. σε περίπτωση που ένα σημερινό ή πρώην μέλος του διοικητικού συμβουλίου λάβει αποζημίωση αποχώρησης, ο λόγος αυτής της πληρωμής.

3.4.2 Συμφωνία μέλους του διοικητικού συμβουλίου

Τα κύρια στοιχεία της συμφωνίας ενός μέλους του διοικητικού συμβουλίου με την εταιρεία θα πρέπει να δημοσιεύονται στον ιστότοπο της εταιρείας σε διαφανή επισκόπηση μετά τη σύναψη της συμφωνίας και όχι αργότερα από την ημερομηνία της ανακοίνωσης στην οποία καλείται η γενική συνέλευση όπου θα προταθεί διορισμός του μέλους του διοικητικού συμβουλίου.

5.5 Η Γενική Συνέλευση

Αρχή 4.1 Η γενική συνέλευση

Η γενική συνέλευση πρέπει να είναι σε θέση να ασκήσει μια τέτοια επιρροή στις πολιτικές του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου της εταιρείας, ότι διαδραματίζει έναν πλήρη ρόλο στο σύστημα ελέγχων και ισορροπιών στην εταιρεία. Η χρηστή εταιρική διακυβέρνηση απαιτεί την πλήρη συμμετοχή των μετόχων στη λήψη αποφάσεων στη γενική συνέλευση.

4.1.1 Εποπτεία εποπτικού συμβουλίου

Η εποπτεία του εποπτικού συμβουλίου από το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να περιλαμβάνει την εποπτεία των σχέσεων με τους μετόχους.

4.1.2 Κατάλληλη διεξαγωγή των εργασιών στις συνεδριάσεις

Ο πρόεδρος της γενικής συνέλευσης είναι υπεύθυνος για την εξασφάλιση της ορθής διεξαγωγής των εργασιών στις συνεδριάσεις προκειμένου να προωθηθεί μια ουσιαστική συζήτηση κατά τη συνεδρίαση.

4.1.3 Ημερήσια διάταξη

Η ημερήσια διάταξη της γενικής συνέλευσης θα πρέπει να αναφέρει ποια θέματα πρέπει να συζητηθούν και ποια σημεία θα ψηφιστούν. Τα ακόλουθα σημεία πρέπει να αντιμετωπίζονται ως ξεχωριστά θέματα ημερήσιας διάταξης:

- i. ουσιαστικές αλλαγές στο καταστατικό
- ii. προτάσεις σχετικά με το διορισμό του διοικητικού συμβουλίου και των μελών του εποπτικού συμβουλίου
- iii. την πολιτική της εταιρείας σχετικά με τις προσθήκες στα αποθεματικά και τα μερίσματα (το ύψος και ο σκοπός της προσθήκης στα αποθεματικά, το ποσό του μερίσματος καθώς και το είδος του μερίσματος)
- iv. κάθε πρόταση για καταβολή μερίσματος
- v. ψηφίσματα για την έγκριση της διαχείρισης που ασκείται από το διοικητικό συμβούλιο (απαλλαγή των μελών του διοικητικού συμβουλίου από την ευθύνη)
- vi. ψηφίσματα για την έγκριση της εποπτείας που ασκείται από το εποπτικό συμβούλιο (απαλλαγή των μελών του εποπτικού συμβουλίου από την ευθύνη)
- vii. κάθε ουσιαστική αλλαγή στη δομή εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας και σύμφωνα με τον παρόντα κώδικα και
- viii. τον διορισμό του εξωτερικού ελεγκτή.

4.1.4 Πρόταση έγκρισης ή έγκρισης

Μια πρόταση έγκρισης ή εξουσιοδότησης από τη γενική συνέλευση πρέπει να εξηγείται γραπτώς. Στην εξήγηση του, το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να εξετάζει όλα τα πραγματικά περιστατικά και τις περιστάσεις που σχετίζονται με την έγκριση ή την έγκριση που πρέπει να χορηγηθεί. Οι σημειώσεις στην ημερήσια διάταξη θα πρέπει να αναρτώνται στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

4.1.5 Εξήγηση των μετόχων κατά την άσκηση του δικαιώματος εγγραφής στην ημερήσια διάταξη

Εάν ένας μέτοχος έχει κανονίσει την εγγραφή ενός θέματος στην ημερήσια διάταξη, θα πρέπει να το εξηγήσει κατά τη συνεδρίαση και, αν χρειαστεί, να απαντήσει σε ερωτήσεις σχετικά με αυτό.

4.1.6 Θέση των μετόχων στην ημερήσια διάταξη

Ένας μέτοχος θα πρέπει να ασκεί το δικαίωμα να θέσει τα θέματα στην ημερήσια διάταξη μόνο αφού συμβουλευτεί το διοικητικό συμβούλιο γι' αυτό. Εάν ένας ή περισσότεροι μέτοχοι σκοπεύουν να ζητήσουν την εγγραφή ενός θέματος στην ημερήσια διάταξη, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε αλλαγή της στρατηγικής της εταιρείας, π.χ. ως αποτέλεσμα της απόλυσης ενός ή περισσοτέρων μελών του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου, πρέπει να δοθεί η ευκαιρία να καθοριστεί μια εύλογη προθεσμία για την απάντηση (ο χρόνος απόκρισης). Η δυνατότητα ορισμού του χρόνου ανταπόκρισης θα πρέπει να ισχύει και για μια πρόθεση όπως αναφέρθηκε παραπάνω για τη δικαστική άδεια για σύγκληση γενικής συνέλευσης σύμφωνα με το τμήμα 2: 110 του ολλανδικού Αστικού Κώδικα. Ο σχετικός μέτοχος πρέπει να σέβεται τον χρόνο απόκρισης που ορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο, κατά την έννοια της διάταξης περί βέλτιστης πρακτικής 4.1.7.

4.1.7 Καθορισμός του χρόνου απόκρισης

Εάν το διοικητικό συμβούλιο ορίζει ένα χρόνο ανταπόκρισης, αυτό πρέπει να είναι μια εύλογη περίοδος που δεν υπερβαίνει τις 180 ημέρες από τη στιγμή που το διοικητικό συμβούλιο ενημερώνεται από έναν ή περισσότερους μετόχους για την πρόθεσή τους να θέσουν ένα θέμα στην ημερήσια διάταξη μέχρι την ημέρα της γενικής συνεδρίαση κατά την οποία πρόκειται να εξεταστεί το θέμα. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να χρησιμοποιεί τον χρόνο ανταπόκρισης για περαιτέρω και εποικοδομητική διαβούλευση, με τους σχετικούς μετόχους και θα πρέπει να διερευνήσει τις εναλλακτικές λύσεις. Στο τέλος του χρόνου απόκρισης, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να υποβάλει έκθεση σχετικά με τη διαβούλευση και την εξερεύνηση στη γενική συνέλευση. Αυτό θα πρέπει να παρακολουθείται από το εποπτικό συμβούλιο.

Ο χρόνος απόκρισης μπορεί να οριστεί μόνο μία φορά για οποιαδήποτε γενική συνέλευση και δεν πρέπει να εφαρμόζεται σε ένα σημείο για το οποίο έχει προβλεφθεί

προηγουμένως ο χρόνος απόκρισης ή σε συναντήσεις όπου ένας μέτοχος κατέχει τουλάχιστον τα τρία τέταρτα του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου.

4.1.8 Συμμετοχή των μελών που διορίζονται για το διοικητικό συμβούλιο ή το εποπτικό συμβούλιο

Το διοικητικό συμβούλιο και τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου που προτείνονται για διορισμό πρέπει να παρίστανται στη γενική συνέλευση κατά την οποία θα διεξαχθούν ψηφοφορίες για το διορισμό τους.

4.1.9 Συμμετοχή εξωτερικού ελεγκτή

Ο εξωτερικός ελεγκτής μπορεί να αμφισβητηθεί από τη γενική συνέλευση σε σχέση με την έκθεσή του σχετικά με τη ν ορθότητα των οικονομικών καταστάσεων. Για το σκοπό αυτό, ο εξωτερικός ελεγκτής θα πρέπει να παρίσταται και να δικαιούται να απευθύνεται στη συνεδρίαση αυτή.

4.1.10 Έκθεση της Γενικής Συνέλευσης

Η έκθεση της γενικής συνέλευσης θα πρέπει να είναι διαθέσιμη, κατόπιν αιτήματος, στους μετόχους το αργότερο τρεις μήνες μετά τη λήξη της συνεδρίασης, μετά την οποία οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να αντιδράσουν στην έκθεση τους επόμενους τρεις μήνες. Η έκθεση πρέπει να εγκριθεί με τον τρόπο που προβλέπεται στο καταστατικό.

Αρχή 4.2 Παροχή πληροφοριών

Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να εξασφαλίζουν ότι η γενική συνέλευση ενημερώνεται επαρκώς .

4.2.1 Θεμελίωση της επίκλησης των υπερισχύοντων τόκων

Εάν το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο αποφασίσουν να μην παράσχουν στη γενική συνέλευση όλες τις πληροφορίες που επιθυμούν με την επίκληση ενός υπερισχύοντος συμφέροντος εκ μέρους της εταιρείας, πρέπει να το αιτιολογήσουν.

4.2.2 Πολιτική διμερών επαφών με τους μετόχους

Η εταιρεία θα πρέπει να διαμορφώσει μια συνοπτική πολιτική για τις διμερείς επαφές με τους μετόχους και θα πρέπει να δημοσιεύσει αυτήν την πολιτική στην ιστοσελίδα της.

4.2.3 Συνεδριάσεις και παρουσιάσεις

Οι συναντήσεις αναλυτών, παρουσιάσεις αναλυτών, παρουσιάσεις σε θεσμικούς ή άλλους επενδυτές και συνεντεύξεις τύπου θα πρέπει να ανακοινώνονται εκ των προτέρων στην ιστοσελίδα της εταιρείας και μέσω δελτίων τύπου. Οι συνεδριάσεις των αναλυτών και οι παρουσιάσεις στους επενδυτές δεν πρέπει να πραγματοποιούνται λίγο πριν τη δημοσίευση των τακτικών οικονομικών πληροφοριών. Όλοι οι μέτοχοι θα πρέπει να μπορούν να παρακολουθούν αυτές τις συναντήσεις και παρουσιάσεις σε πραγματικό χρόνο, μέσω webcasting, τηλεφώνου ή άλλως. Μετά τις συναντήσεις, οι παρουσιάσεις θα πρέπει να αναρτώνται στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

4.2.4 Καταχώρηση πληροφοριών σε ξεχωριστό τμήμα της ιστοσελίδας

Η εταιρεία θα πρέπει να δημοσιεύει και να ενημερώνει πληροφορίες σχετικές με τους μετόχους και τις οποίες υποχρεούται να δημοσιεύει ή να υποβάλλει σύμφωνα με τις διατάξεις του εταιρικού δικαίου και του περί κινητών αξιών που ισχύουν σε αυτό σε ξεχωριστό τμήμα της ιστοσελίδας της εταιρείας.

4.2.5 Επαφές του διοικητικού συμβουλίου με τον τύπο και τους αναλυτές

Οι επαφές μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου, αφενός, και του δημοσιογράφου και των οικονομικών αναλυτών, αφετέρου, θα πρέπει να αντιμετωπιστούν και να διαρθρωθούν προσεκτικά και τηρώντας τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς. Η εταιρεία δεν πρέπει να κάνει τίποτα που θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την ανεξαρτησία των αναλυτών σε σχέση με την εταιρεία και αντίστροφα.

4.2.6 Σκιαγράφηση των μέτρων κατά της ανάληψης

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να περιγράφει όλα τα υπάρχοντα ή δυνητικά μέτρα κατά της εξαγοράς στην έκθεση διαχείρισης και θα πρέπει επίσης να αναφέρει σε ποιες περιστάσεις και από ποιον είναι πιθανόν να χρησιμοποιηθούν τα μέτρα αυτά.

Αρχή 4.3 Ψήφοι

Η συμμετοχή όσο το δυνατόν περισσότερων μετόχων στη λήψη αποφάσεων της γενικής συνέλευσης είναι προς το συμφέρον των ελέγχων και των υπολοίπων της

εταιρείας. Η εταιρεία θα πρέπει, στο μέτρο του δυνατού, να δίνει στους μετόχους τη δυνατότητα να ψηφίζουν με πληρεξούσιο και να επικοινωνούν με όλους τους άλλους μετόχους.

4.3.1 Η ψηφοφορία θεωρείται κατάλληλη

Ένας μέτοχος πρέπει να ψηφίζει όπως κρίνει κατάλληλο. Ένας μέτοχος που χρησιμοποιεί τις ψήφους τρίτου αναμένεται να σχηματίσει τη δική του κρίση σχετικά με την εφαρμοσθείσα πολιτική.

4.3.2 Παροχή πληρεξουσίων ψήφου ή οδηγίες ψήφου

Η εταιρεία πρέπει να δώσει στους μετόχους και άλλα πρόσωπα που έχουν δικαίωμα ψήφου τη δυνατότητα να εκδίδουν πληρεξουσίου ψήφους ή οδηγίες ψήφου, αντίστοιχα, σε ανεξάρτητο τρίτο πρόσωπο πριν από τη γενική συνέλευση.

4.3.3 Ακύρωση του δεσμευτικού χαρακτήρα της υποψηφιότητας ή της απόλυσης

Η γενική συνέλευση των μετόχων μιας εταιρείας που δεν έχει νόμιμο καθεστώς δύο ορίων (Ολλανδικός όρος: structuurregime) μπορεί να εγκρίνει ψήφισμα για την ακύρωση του δεσμευτικού χαρακτήρα μιας υποψηφιότητας για το διορισμό μέλους του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου ή ένα ψήφισμα για την απόλυση ενός μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή του εποπτικού συμβουλίου με απόλυτη πλειοψηφία των ψηφισάντων. Μπορεί να προβλεφθεί ότι αυτή η πλειοψηφία πρέπει να αντιπροσωπεύει ένα δεδομένο ποσοστό του εκδοθέντος κεφαλαίου, το οποίο ποσοστό δεν πρέπει να υπερβαίνει το ένα τρίτο. Εάν το ποσοστό του κεφαλαίου δεν εκπροσωπείται στη συνεδρίαση, αλλά η απόλυτη πλειοψηφία των ψηφισάντων είναι υπέρ της ακύρωση του δεσμευτικού χαρακτήρα μιας υποψηφιότητας ή για την απόλυση ενός μέλους του διοικητικού συμβουλίου, μπορεί να συγκληθεί νέα συνεδρίαση κατά την οποία το ψήφισμα μπορεί να ψηφιστεί με την απόλυτη πλειοψηφία των ψήφων, ανεξαρτήτως του ποσοστού του κεφαλαίου που αντιπροσωπεύεται η συνάντηση.

4.3.4 Δικαίωμα ψήφου για τη χρηματοδότηση προνομιούχων μετοχών

Το δικαίωμα ψήφου που συνδέεται με τη χρηματοδότηση προνομιούχων μετοχών θα πρέπει να βασίζεται στην εύλογη αξία της εισφοράς κεφαλαίου.

4.3.5 Δημοσίευση της πολιτικής ψήφου των θεσμικών επενδυτών

Οι θεσμικοί επενδυτές (συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστές, επενδυτικά ιδρύματα και διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων) θα πρέπει να δημοσιεύουν, σε κάθε περίπτωση στην ιστοσελίδα τους, την πολιτική τους για την άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου για μετοχές που κατέχουν σε εισηγμένες εταιρείες.

4.3.6 Έκθεση σχετικά με την εφαρμογή της πολιτικής ψήφου των θεσμικών επενδυτών

Οι θεσμικοί επενδυτές πρέπει να υποβάλλουν ετησίως, στον ιστότοπό τους ή / και στην έκθεση διαχείρισης τους, έκθεση σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο εφάρμοσαν την πολιτική τους σχετικά με την άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου κατά το σχετικό οικονομικό έτος. Επιπλέον, θα πρέπει να αναφέρουν στον ιστότοπό τους, τουλάχιστον μία φορά ανά τρίμηνο, εάν και αν ναι, πώς ψήφισαν ως μέτοχοι σε γενικές συνελεύσεις. Η έκθεση αυτή θα αναρτηθεί στην ιστοσελίδα του θεσμικού επενδυτή.

5.6 Δομή διακυβέρνησης μιας βαθμίδας

Αρχή 5.1 Δομή διακυβέρνησης ενός επιπέδου

Η σύνθεση και η λειτουργία ενός διοικητικού συμβουλίου αποτελούμενου από εκτελεστικούς και μη εκτελεστικούς διευθυντές πρέπει να είναι τέτοιο ώστε η εποπτεία από μη εκτελεστικούς διευθυντές να διεξάγεται δεόντως και να διασφαλίζεται ανεξάρτητος έλεγχος.

5.1.1 Σύνοψη του διοικητικού συμβουλίου

Η πλειοψηφία του διοικητικού συμβουλίου απαρτίζεται από μη εκτελεστικούς διευθυντές. Οι απαιτήσεις ανεξαρτησίας που προβλέπονται στις διατάξεις των βέλτιστων πρακτικών 2.1.7 και 2.1.8 ισχύουν για τους μη εκτελεστικούς διευθυντές.

5.1.2 Πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου

Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου προεδρεύει των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου. Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να εξασφαλίσει ότι το διοικητικό συμβούλιο ως συλλογική επιτροπή, καθώς και από τις επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου, θα έχει ισορροπημένη σύνθεση και λειτουργία.

5.1.3 Ανεξαρτησία του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου

Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να είναι εκτελεστικός διευθυντής ή πρώην εκτελεστικός διευθυντής της εταιρείας και πρέπει να είναι ανεξάρτητος κατά την έννοια της διάταξης περί βέλτιστης πρακτικής 2.1.8.

5.1.4 Σύνθεση των επιτροπών

Οι επιτροπές που αναφέρονται στη βέλτιστη πρακτική 2.3.2 θα πρέπει να αποτελούνται αποκλειστικά από μη εκτελεστικούς διευθυντές. Ούτε η επιτροπή ελέγχου ούτε η επιτροπή αποδοχών μπορούν να προεδρεύονται από τον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου ή από έναν πρώην εκτελεστικό διευθυντή της εταιρείας.

5.1.5 Λογοδοσία για την εποπτεία από μη εκτελεστικούς διευθυντές

Οι μη εκτελεστικοί διευθυντές καταγράφουν την εποπτεία που ασκήθηκε κατά το παρελθόν οικονομικό έτος. Αυτοί πρέπει να αναφέρουν τουλάχιστον τα στοιχεία που αναφέρονται στις διατάξεις των βέλτιστων πρακτικών 1.1.3, 2.1.2, 2.1.10, 2.2.8, 2.3.5 και 2.4.4 και, κατά περίπτωση, τα στοιχεία που αναφέρονται καλύτερα πρακτικές διατάξεις 1.3.6 και 2.2.2.

Κεφάλαιο 6: Ανακεφαλαίωση – Συμπεράσματα

Στα κεφάλαια 2 έως 5 έγινε εκτενής ανάλυση της εταιρικής διακυβέρνησης τεσσάρων χωρών της δυτικής και βόρειας Ευρώπης, του Βελγίου, της Σουηδίας, της Πορτογαλίας και της Ολλανδίας. Παρόλη τη διαφορά στη δυναμικότητα των Τραπεζικών τομέων της κάθε χώρας παρατηρείται μια ομοιομορφία προσέγγισης διακυβέρνησης, ειδικά μετά τα τελευταία έτη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσεως. Ωστόσο, όπως θα γίνει σαφές και στο παρόν κεφάλαιο, κάθε κώδικας επικεντρώνεται σε διαφορετικούς στόχους ανάλογα και με την κατεύθυνση την οποία ακολουθεί κάθε χώρα.

Οι ανάγκες διαφάνειας, λογοδοσίας και υπεύθυνης συμπεριφοράς στις σύγχρονες και ανοιχτές κοινωνίες έχουν θέσει νέες απαιτήσεις στους ηγέτες των επιχειρήσεων. Αυτές οι απαιτήσεις προκύπτουν επειδή οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να βασίζονται στις δημόσιες αγορές για χρηματοδότηση και πολλοί ενδιαφερόμενοι εξαρτώνται από τις εταιρείες για τη δημιουργία εισοδήματος και πλούτου. Ως εκ τούτου, οι δημόσιες πιέσεις στις εισηγμένες εταιρείες και ειδικά στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, έχουν αυξηθεί σημαντικά σε αυτούς τους αβέβαιους καιρούς.

Υπάρχουν πέντε λόγοι για τους οποίους ένας κώδικας, όπως ο Βελγικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος είναι διαρθρωμένος γύρω από τις αρχές, τις διατάξεις, τις κατευθυντήριες γραμμές και τη μεθοδολογία "συμμορφώνομαι ή εξηγώ", μπορεί να είναι αποτελεσματικός στην επίτευξη καλύτερης εταιρικής διακυβέρνησης.

Πρώτον, ο Κώδικας του 2009, όπως και ο προηγούμενος Κώδικας, είναι μια επίσημη έκφραση για τη δέσμευσή των εταιρειών να δημιουργήσουν πρότυπα και κριτήρια βάσει των οποίων οι εταιρικές συμπεριφορές και δομές μπορούν να κριθούν από εσωτερικούς και εξωτερικούς παρατηρητές. Χωρίς κάποια κωδικοποίηση θα ήταν σχεδόν αδύνατο να προβούμε σε μια αντικειμενική εκτίμηση αν οι εταιρείες χρησιμοποιούν τις βέλτιστες πρακτικές για να κυβερνήσουν τους εαυτούς τους.

Δεύτερον, ο κώδικας είναι πιθανό να δημιουργήσει μεγαλύτερη και ταχύτερη διαφάνεια. Πράγματι, σύμφωνα με τις διατάξεις του κώδικα, οι εταιρείες θα αναφέρουν ετησίως στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησής τους σε ποιο βαθμό ακολούθησαν τον

κώδικα και αν δεν το κάνουν, καλούνται να εξηγήσουν τους λόγους για τους οποίους επέλεξαν να παρεκκλίνουν από ορισμένες διατάξεις του Κώδικα.

Τρίτον, η διαφάνεια θα τονώσει τη συμμόρφωση με τον Κώδικα, διότι θα είναι δυσκολότερο να δικαιολογούνται αποκλίσεις από τον Κώδικα, εάν αυτός θεωρείται από τους ηγέτες των επιχειρήσεων και την κοινωνία ως αντιπροσωπευτική της βέλτιστης πρακτικής για την οργάνωση της χρηστής διακυβέρνησης στις εισηγμένες εταιρείες.

Τέταρτον, ο Κώδικας μπορεί να είναι πιο ευέλικτος από τον σκληρό νόμο. Οι επιχειρηματικές πρακτικές και η ανάγκη των εταιρικών φορέων αλλάζουν διαρκώς. Ο Κώδικας μπορεί να προβλέψει και να καταχωρίσει αυτές τις αλλαγές γρήγορα και να διατυπώσει συστάσεις για κατάλληλες ενέργειες. Με αυτόν τον τρόπο, ο Κώδικας μπορεί επίσης να είναι πιο αποτελεσματικός. Οι νομικές ρυθμίσεις πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τον αντίκτυπο του νόμου σε άλλες πτυχές. Δεδομένου ότι ο Κώδικας βασίζεται σε εθελοντικές συστάσεις συμμόρφωσης, μπορεί πιο εύκολα και αποτελεσματικά να κάνει συστάσεις για θέματα όπως η αποζημίωση εκτελεστικών διευθυντών.

Πέμπτο, ο κώδικας πρέπει να θεωρηθεί ότι συμπληρώνει την ισχύουσα νομοθεσία. Με τον τρόπο αυτό οι νομικές πρωτοβουλίες και ο Κώδικας θα πρέπει να συμβαδίζουν και μαζί θα πρέπει να αποτελέσουν ένα πλαίσιο στο οποίο οι εισηγμένες εταιρείες μπορούν να προσπαθήσουν να επιτύχουν την καλύτερη δυνατή εταιρική διακυβέρνηση.

Ένας κώδικας δεν θα μπορέσει ποτέ να εγγυηθεί την πλήρη συμμόρφωση. Δεν υπάρχει όμως καμία βεβαιότητα ότι μια νομική πρωτοβουλία θα επιτύχει πλήρη συμμόρφωση. Ως εκ τούτου, το γεγονός ότι η συμμόρφωση δεν είναι πλήρως εγγυημένη δεν πρέπει να χρησιμοποιείται ως αντιπαράθεση εναντίον ενός εθελοντικού κώδικα.

Ο Κώδικας του 2009 εισάγει ορισμένες σημαντικές αλλαγές. Ο διαχωρισμός του ρόλου του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου είναι μια τέτοια αλλαγή, όπως επίσης, η έμφαση στο ρόλο του διοικητικού συμβουλίου. Ωστόσο, η μεγαλύτερη επίδραση είναι πιθανό να συμβεί στις συστάσεις που γίνονται σχετικά με

την αμοιβή των στελεχών. Ο Κώδικας υποστηρίζει την πλήρη διαφάνεια όσον αφορά την αμοιβή και την αμοιβή αποχώρησης προς τους μετόχους και τον έξω κόσμο.

Το σουηδικό πρότυπο εταιρικής διακυβέρνησης είναι ουσιαστικά το ίδιο με τα αντίστοιχα που υπάρχουν στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες. Ωστόσο, υπάρχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά που αντικατοπτρίζουν μια αγορά στην οποία μερικοί μεγάλοι μέτοχοι αναλαμβάνουν συχνά την ιδιαίτερη ευθύνη μιας εταιρείας. Πρόκειται για μια νομική παράδοση που περιλαμβάνει αυστηρό καταμερισμό εξουσιών μεταξύ των οργάνων διακυβέρνησης και επιχειρηματικό κλίμα που διαπνέεται από υψηλό βαθμό διαφάνειας.

Η σουηδική εταιρική διακυβέρνηση βασίζεται στη νομοθεσία και την αυτορρύθμιση. Ορισμένα ζητήματα που καλύπτονται από κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης σε άλλες αγορές διέπονται από νόμο και ως εκ τούτου δεν επαναλαμβάνονται στο σουηδικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ή στο καταστατικό εταιρειών.

Η ουσία της σουηδικής εταιρικής διακυβέρνησης είναι ότι η τελική εξουσία πρέπει να στηρίζεται στους μετόχους. Χαρακτηρίζεται από σαφή κατανομή εξουσιών και αρμοδιοτήτων μεταξύ των μετόχων που ψηφίζουν στις συνεδριάσεις των μετόχων και εργάζονται μέσω επιτροπών διορισμού, μη εκτελεστικών συμβουλίων υπεύθυνων για τις εταιρείες εξ ονόματος των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών των επιχειρήσεων και των ελεγκτών που υποβάλλουν εκθέσεις στους μετόχους. Η ενεργός συμμετοχή των μετόχων στις συνεδριάσεις των μετόχων θεωρείται ότι προάγει μια υγιή ισορροπία εξουσίας μεταξύ των μετόχων, του διοικητικού συμβουλίου και της ανώτερης διοίκησης.

Συνεπώς, ο Κώδικας ενθαρρύνει τους μετόχους με μεγάλες συμμετοχές σε εισηγμένες εταιρείες να συμμετέχουν ενεργά στις συνεδριάσεις των μετόχων και να διαμορφώνουν την πολιτική για τον τρόπο άσκησης των ρόλων τους ως ιδιοκτήτες της εταιρείας. Τόσο οι μεγάλοι μέτοχοι όσο και οι μειοψηφούντες μέτοχοι είναι υπεύθυνοι για τη διασφάλιση ότι δεν κάνουν κατάχρηση των δικαιωμάτων ψήφου ή των μειονοτικών δικαιωμάτων τους. Συνιστάται στους θεσμικούς μετόχους να δημοσιοποιήσουν την πολιτική ιδιοκτησίας τους για να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τις αρχές που ακολουθούνται κατά την άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου τους.

Οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζονται στις πορτογαλικές εισηγμένες εταιρείες - όπως και σε κράτη μέλη της ΕΕ γενικά - απορρέουν από διάφορες πηγές: νόμους και κανονισμούς δεσμευτικούς για τις εταιρείες και κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης που καθορίζουν σύνολα συστάσεων και βέλτιστων πρακτικών.

Όσον αφορά την πορτογαλική νομοθεσία περί εταιρικής διακυβέρνησης, οι σημαντικές αλλαγές έγιναν το 2013. Η πορτογαλική επιτροπή αγοράς κινητών αξιών (CMVM) ενέκρινε νέο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης (κώδικας CMVM 2013), αντικαθιστώντας τον κώδικα που ίσχυε από το 2010. Ο πρώτος κώδικας ιδιωτικής πρωτοβουλίας για την εταιρική διακυβέρνηση εγκρίθηκε επίσης το 2013: ο κώδικας του πορτογαλικού ινστιτούτου εταιρικής διακυβέρνησης (IPCG), ιδιωτική ένωση που ασχολείται με την έρευνα και την προώθηση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης (αυτός ο κώδικας ιδιωτικής πρωτοβουλίας ενημερώθηκε στις αρχές του 2014).

Παρά την μη δεσμευτική φύση τους, οι εισηγμένες εταιρείες υποχρεούνται να υιοθετήσουν έναν από τους κώδικες και να δηλώσουν στην ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησής τους σε ποιο βαθμό τηρείται ο επιλεγμένος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης και, εάν συμβαίνει αυτό, τους λόγους μη συμμόρφωσης με οποιαδήποτε από τις διατάξεις της (δήλωση συμμόρφωσης) - τον κανόνα «συμμορφώστε ή εξηγήστε». Όσον αφορά τις μη εισηγμένες εταιρείες που δεν δεσμεύονται από αυτούς τους κανόνες, οι κώδικες αυτοί εξυπηρετούν, ως ένα βαθμό, τις κατευθυντήριες γραμμές για τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και ως εκ τούτου έχουν σημαντικό ρόλο στο επίπεδο λήψης αποφάσεων των διευθυντών και των μετόχων.

Όσον αφορά τους κανονισμούς σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση, ο παρών κανονισμός CMVM εισήγαγε μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά την επιλογή κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης για εισηγμένες εταιρείες. Πράγματι, ορίζει ότι οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να εγκρίνουν τον κώδικα CMVM ή άλλο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που έχει εκπονήσει αρμόδιος φορέας και δηλώνει ότι η επιλογή πρέπει να δικαιολογείται στην ετήσια έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης (ενώ ο κανονισμός αριθ. 1/2010 καθόρισε διάφορες απαιτήσεις άλλοι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης).

Από την άλλη πλευρά, και παρόλο που μειώθηκε ο αριθμός των συστάσεων, αυξήθηκαν οι υποχρεώσεις ενημέρωσης βάσει του κανονισμού αριθ. 4/2013.

Εκτός από τα ανωτέρω, ορισμένες πορτογαλικές εισηγμένες εταιρείες έχουν τους δικούς τους κώδικες ή εγχειρίδια εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι καθορίζουν εσωτερικές κατευθυντήριες γραμμές εταιρικής διακυβέρνησης.

Το 2016 στις Κάτω Χώρες, η Επιτροπή Παρακολούθησης για την Εταιρική Διακυβέρνηση δημοσίευσε έναν αναθεωρημένο Ολλανδικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ο Κώδικας τέθηκε σε ισχύ για τις σχετικές ολλανδικές εισηγμένες εταιρείες από το οικονομικό έτος που ξεκίνησε μετά την 1η Ιανουαρίου 2017. Οι αλλαγές από προηγούμενες εκδόσεις, που υποδηλώνουν μετατόπιση των προτεραιοτήτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης, είναι οι ακόλουθες

Ο κώδικας ορίζει ότι το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να επικεντρώνεται στη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας. Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αναπτύξει μια άποψη για τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας και να διατυπώσει μια στρατηγική σύμφωνα με αυτό. Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να δεσμεύσει το εποπτικό συμβούλιο νωρίς για τη διαμόρφωση αυτής της στρατηγικής και το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να επιβλέπει την εφαρμογή της στρατηγικής.

Ο κώδικας τονίζει την ισχυρότερη θέση της λειτουργίας εσωτερικού ελέγχου, η οποία εξετάζει το σχεδιασμό και τη λειτουργία του συστήματος διαχείρισης κινδύνων. Εάν δεν υπάρχει ξεχωριστό τμήμα εσωτερικού ελέγχου, το εποπτικό συμβούλιο αναμένεται να αξιολογήσει εάν έχουν τεθεί σε εφαρμογή κατάλληλα εναλλακτικά μέτρα και να εξηγήσει γιατί τα μέτρα αυτά επαρκούν. Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει επίσης να προβλέψει και να αναφέρει ποιοι σημαντικοί κίνδυνοι μπορεί να επηρεάσουν τη συνέχεια της εταιρείας. Η δήλωση του διοικητικού συμβουλίου στην ετήσια έκθεση δεν περιορίζεται πλέον στους κινδύνους χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, αλλά αφορά γενικά τους σημαντικούς κινδύνους.

Το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να διατυπώσει μια πολιτική διαφοροποίησης για τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου, του εποπτικού συμβουλίου και, κατά περίπτωση, της εκτελεστικής επιτροπής. Η πολιτική θα πρέπει να αντιμετωπίσει τους

συγκεκριμένους στόχους που σχετίζονται με την ποικιλομορφία και τις πτυχές της διαφορετικότητας που σχετίζονται με την εταιρεία, όπως η εθνικότητα, η ηλικία, το φύλο, η εκπαίδευση και το εργασιακό υπόβαθρο. Ο Κώδικας επέκτεινε τη δυνατότητα διορισμού μη ανεξάρτητων μελών του εποπτικού συμβουλίου που κατέχουν ή αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου. Προκειμένου να διασφαλιστεί η ανεξαρτησία της εποπτείας, ο Κώδικας εξακολουθεί να απαιτεί την ανεξαρτησία της πλειοψηφίας των μελών.

Η μέγιστη διάρκεια της θητείας των εποπτικών συμβούλων περιορίστηκε περαιτέρω. Μια μέγιστη θητεία δύο φορές τεσσάρων ετών είναι το σημείο εκκίνησης. Ο επαναδιορισμός μετά από οκτώ χρόνια είναι δυνατός, ωστόσο μόνο για δύο φορές μια διετία και με μια εξήγηση στην ετήσια έκθεση.

Ο κώδικας έχει προσανατολιστεί λιγότερο στη λεπτομέρεια όσον αφορά την αμοιβή του διοικητικού συμβουλίου και βασίζεται περισσότερο στην αρχή. Η πολιτική αποδοχών πρέπει να επικεντρώνεται στη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας και πρέπει να λαμβάνει υπόψη το κοινωνικό πλαίσιο στο οποίο λειτουργεί η εταιρεία. Κατά τη διαμόρφωση της πολιτικής πρέπει να λαμβάνονται υπόψη διάφοροι παράγοντες, όπως η απόδοση της εταιρείας, οι συντελεστές αμοιβής εντός της επιχείρησης και η κατάλληλη αναλογία μεταξύ των σταθερών και μεταβλητών συνιστωσών αποδοχών.

Εν τέλει και σύμφωνα με τα ως άνω είναι εμφανές ότι σε αντίθεση με τις πιο ανεπτυγμένες χώρες ο κώδικας της Πορτογαλίας σχεδιάστηκε όχι τόσο ώστε να δώσει ώθηση στην ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης χάριν σε αυξημένες ανάγκες των εγχώριων επιχειρήσεων αλλά εξελίχθηκε σε αυτή τη μορφή κατ' ανάγκη και υπόδειξη των συνθηκών της ευρύτερης οικονομικής κρίσης, ώστε να διασφαλιστεί μια εταιρική διακυβέρνηση σε μεγαλύτερη συμπίεση με τα μεγάλα Ευρωπαϊκά μοντέλα.

Αντιθέτως σε χώρες όπως το Βέλγιο και η Ολλανδία δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση στην οργανική εξέλιξη των κανόνων τους με τις ιδιαιτερότητες κάθε χώρας να καθορίζουν την αναπτυξιακή κατεύθυνση. Συγκεκριμένα στο Βέλγιο έγινε επικέντρωση των προσπαθειών στο να καθιερωθεί ο διαχωρισμός των ηγετικών ρόλων στα διοικητικά συμβούλια και να οριστεί διαφάνεια στην πολιτική αμοιβών των εκτελεστικών στελεχών. Ενώ στην Ολλανδία, με ήδη ισχυρές δομές για το ρόλο των μελών του

συμβουλίου και την πολιτική αμοιβών τους, δόθηκε έμφαση στο γενικότερο πλαίσιο δημιουργίας μακροπρόθεσμης αξίας από τις εταιρείες χάρη των μετόχων καθώς και την καλύτερη τήρηση ελέγχων και διαδικασιών για την αντιμετώπιση του ρίσκου.

Τέλος στην Σουηδία, όπου είναι το μόνο παράδειγμα με υπερ το δέον συμμετοχή της νομοθεσίας στην εταιρική διακυβέρνηση παρά την αρχή της αυτοσυμμόρφωσης, ο κώδικας τείνει στην μεγαλύτερη προσέγγιση των λεγόμενων θεσμικών επενδυτών στα της διοίκησης των εταιρειών ώστε να προωθηθεί η εταιρική υπευθυνότητα της διοίκησης. Κατ' αυτό τον τρόπο, παραμένει δεσμευμένος στην ευθύνη έναντι στους μετόχους και το κέρδος αυτών.

Βιβλιογραφία

- [1]. Johan Devriese, Mathias Dewatripont, Dirk Heremans and Grégory Nguyen, “Corporate governance, regulation and supervision of banks”,
- [2]. Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert Vishny, “Investor protection and corporate Governance”, Journal of financial economics, October 1999
- [3]. National Bank of Belgium, ”Governance manual for the banking sector”, September 2017
- [4]. Rafael la Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, and Andrei Shleifer, “Corporate ownership around the world”, The journal of finance, April 1999
- [5]. Randall K. Morck and Lloyd Steier, “The Global History of Corporate Governance An Introduction”
- [6]. Ahmed Hassan, Lukong Paul Berinyuy, “Corporate Governance in Banking Industry: Gender Diversity in Boardrooms -A quantitative study of Swedish - banks during the period 2001-2010”, Umeå School of Business, 2011
- [7]. Björn Kristiansson, ”Swedish Corporate Governance in a European Perspective”
- [8]. Willem J. L. Calkoen, “The Corporate Governance Review”, 7th edition, The Law Reviews, March 2017
- [9]. Maria da Conceição da Costa Marques, “The Corporate Governance of the PSI 20 Companies: Evaluation of Compliance with the Recommendations of the CMVM”, Journal of Management and Sustainability; Vol. 3, No. 4; 2013
- [10]. Future-oriented Banking, Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct
- [11]. Code Banken, 9 September 2010
- [12]. Application of the Dutch Corporate Governance Code by ING groep N.V., 2017
- [13]. Jakob De Haana,b,c and Razvan Vlahua, “Corporate governance of financial institutions: A survey”, November 2012
- [14]. Harm-Jan De Kluiver, Lodewijk Hijmans Van Den Bergh, Reinier Kleipool, Marielle Legein, Martin van Olffen, Bernard Roelvink, Jean Schoonbrood, Myrtle Grondhuis and Michael Schouten, “New Dutch Corporate Governance Code – The Changes In Detail”, 15 December 2016

- [15]. Edwin Liem, Bart Wehmeijer, Eva Klein Obbink, “New Dutch Corporate Governance Code – most significant changes”, 2016
- [16]. Sven Unger, “Special features of Swedish corporate governance”, December 2006
- [17]. Corporate Governance Committee “The 2009 Belgian code on corporate governance”, March 2009
- [18]. Monitoring Committee, “The Dutch Corporate Governance Code”
December 8th 2016