

Βασικά Συμπεράσματα

Στο Ν.3873/2010 αναφέρεται για πρώτη φορά ρητά ότι οι εισηγμένες εταιρείες οφείλουν να υιοθετήσουν και στη συνέχεια να γνωστοποιήσουν σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, έναν κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, είτε επιλέγοντας από τους γενικά αποδεκτούς κώδικες που έχουν εκδοθεί διεθνώς ή στην Ελλάδα, είτε καθορίζοντας και προσδιορίζοντας οι ίδιες αναλυτικά τους ειδικότερους κανόνες και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που δεσμεύονται να εφαρμόζουν. Ωστόσο, στο Ν.3873/2010 δεν περιγράφεται κάποιο πρότυπο το οποίο θα μπορούσαν να ακολουθήσουν οι εταιρείες προκειμένου να αναπτύξουν τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησής τους. Για το λόγο αυτό ο ΣΕΒ ανέλαβε την πρωτοβουλία να συντάξει τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ, ο οποίος συνδυάζει τις απαιτήσεις που προκύπτουν από το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο με τις βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης.

Όπως προκύπτει από την έρευνα της Grant Thornton η πλειοψηφία (64%) των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επέλεξε να υιοθετήσει τον εν λόγω Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενώ σημαντικός αριθμός εισηγμένων εταιρειών (31%) αποφάσισε να συμπεριλάβει τους ειδικότερους κανόνες και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν, σε Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που ανέπτυξαν οι ίδιες και απέστειλαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προς έγκριση. Τρεις εταιρείες (ποσοστό 1%), υιοθετούν άλλον, διεθνώς αναγνωρισμένο κώδικα, ο οποίος όμως καλύπτει απόλυτα τις απαιτήσεις της κείμενης νομοθεσίας. Τέλος, μικρός αριθμός εταιρειών (4%) ανακοίνωσε, είτε ότι εφαρμόζει τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης όπως προκύπτουν από το ισχύον θεσμικό πλαίσιο χωρίς να προχωρεί στην υιοθέτηση ή παραπομπή σε έναν ξεχωριστό κώδικα, είτε ότι ο διαθέσιμος Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας τους καλύπτει την πληροφόρηση που θα περιλάμβανε ένας κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης.

Ένα βασικό συμπέρασμα της έρευνας είναι ότι αρκετές εταιρείες που ανέπτυξαν ίδιον κώδικα, υιοθέτησαν τη δομή και τις γενικές αρχές του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ αλλά δεν συμπεριέλαβαν κάποιες από τις ειδικές πρακτικές του ανωτέρω κώδικα με συνέπεια να μη χρειάζεται να δηλώσουν αποκλίσεις στις σχετικές περιοχές.

Ένα εξίσου σημαντικό πόρισμα είναι ότι η έκταση και η ποιότητα εξήγησης της μη συμμόρφωσης που παρέχει η πλειοψηφία των εταιρειών στις πρακτικές τις οποίες έχουν συμπεριλάβει στον κώδικα που υιοθέτησαν (είτε τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ είτε ίδιον κώδικα), επιδέχονται σημαντικών περιθωρίων βελτίωσης, ενώ ελάχιστες είναι οι εταιρείες που παραθέτουν και τα σχέδια δράσης τους προκειμένου να ξεπεράσουν τις αποκλίσεις που εμφανίζουν.

Κατά τη γνώμη μας, δύο είναι οι βασικοί λόγοι για τα δύο ανωτέρω συμπεράσματα. Ο πρώτος βασικός λόγος είναι ότι πολλές εταιρείες δεν έχουν ακόμη αναπτύξει τους μηχανισμούς που θα αναδείξουν, θα αξιολογήσουν και θα χειριστούν τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης πληροφορώντας κατάλληλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Ο δεύτερος βασικός λόγος είναι ότι ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ ήταν διαθέσιμος σχετικά αργά και κατά συνέπεια οι εταιρείες δεν είχαν την ευκαιρία να αξιοποιήσουν τις αξιόλογες κατευθύνσεις που έδινε προκειμένου να δρομολογήσουν τις απαραίτητες ενέργειες.

Το ΔΣ και τα μέλη του

Το Διοικητικό Συμβούλιο των εισηγμένων εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης αποτελείται κατά μέσο όρο από 11 μέλη, ενώ των εισηγμένων εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης κατά μέσο όρο από 7 μέλη. Κοινός τύπος αλλά και περιοχή για περαιτέρω αιτιολόγηση και στις δύο κατηγορίες εταιρειών είναι η εξαιρετικά περιορισμένη συμμετοχή των γυναικών στα Διοικητικά Συμβούλια, αποδεικνύοντας ότι στην Ελλάδα οι ευκαιρίες που παρέχονται από τις εταιρείες στις γυναίκες για να ανέλθουν σε υψηλόβαθμες Διοικητικές θέσεις είναι περιορισμένες.

Αναφορικά με τη σύνθεση τους, τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών περιλαμβάνουν κατά μέσο όρο 3 εκτελεστικά μέλη και 5 μη εκτελεστικά μέλη. Ο μισός πληθυσμός των μη εκτελεστικών μελών ΔΣ αφορά ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. Ο μέσος αριθμός των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών ΔΣ εμφανίζεται ελαφρώς μεγαλύτερος από αυτόν που προτείνεται μέσω του Ν. 3016/2002 (ο οποίος προβλέπει την ύπαρξη τουλάχιστον 2 ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών ΔΣ) κυρίως λόγω του ότι η πλειοψηφία των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης περιλαμβάνουν στα ΔΣ τους περισσότερα από 2 ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. Ωστόσο, στο σύνολο των εισηγμένων εταιρειών μόλις το 18% περιλαμβάνει περισσότερα από 2 ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη στο ΔΣ, οδηγώντας εύλογα στο συμπέρασμα ότι λίγες Διοικήσεις εταιρειών έχουν πραγματικά κατανοήσει το σκοπό αλλά και το νόημα της ύπαρξης ικανού αριθμού ανεξάρτητων μελών, ενώ οι περισσότερες αρκούνται στην ικανοποίηση των επιταγών της Νομοθεσίας.

Επιπλέον, σε ελάχιστες εταιρείες υφίσταται πραγματικά διαχωρισμός μεταξύ της ιδιοκτησίας και της διοίκησης της εταιρείας, καθώς σε ποσοστό 38% των εταιρειών ο Πρόεδρος του ΔΣ και ο Διευθύνων Σύμβουλος ταυτίζεται ενώ στο 76% των εταιρειών ο Πρόεδρος του ΔΣ έχει εκτελεστικές αρμοδιότητες. Παράλληλα, από το σύνολο των εταιρειών που υπάρχει ταύτιση του Προέδρου ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου, ποσοστό μόλις 7% ορίζει ανεξάρτητο αντιπρόεδρο, όπως προβλέπεται από την ειδική πρακτική Α' 3.3 του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΣΕΒ, ενώ το 59% των εταιρειών ορίζει εκτελεστικό αντιπρόεδρο, το 21% μη εκτελεστικό και

το 13% δεν ορίζει αντιπρόεδρο ή δεν δημοσιοποιεί σχετικά στοιχεία. Επίσης, από το σύνολο των εταιρειών στις οποίες ο Πρόεδρος έχει εκτελεστικές αρμοδιότητες, σε ποσοστό μόλις 4% των εξεταζόμενων εταιρειών έχει οριστεί ανεξάρτητος αντιπρόεδρος, ενώ σε ποσοστό 66% έχει οριστεί εκτελεστικός αντιπρόεδρος, σε ποσοστό 19% μη εκτελεστικός και σε ποσοστό 11% δεν έχει οριστεί αντιπρόεδρος ή δεν έχουν δημοσιευτεί σχετικά στοιχεία. Ο βασικότερος λόγος για τον οποίο οι εταιρείες διατείνονται ότι δεν προβαίνουν στον ορισμό ανεξάρτητου αντιπροέδρου είναι η εκτίμησή τους ότι είναι σημαντικότερη η συνδρομή του αντιπροέδρου στα εκτελεστικά καθήκοντα του προέδρου. Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί ότι ακόμα και στις εταιρείες που ορίζεται ανεξάρτητος αντιπρόεδρος, συχνά ο επιλεγθείς αντιπρόεδρος τηρεί συγγενικές σχέσεις με τον πρόεδρο, εγείροντας έτσι προβληματισμούς για το κατά πόσο επιτυγχάνεται ουσιαστικός διαχωρισμός μεταξύ της διοίκησης της εταιρείας και του βασικού μετόχου αυτής.

Τέλος, ελάχιστες εταιρείες έχουν συστήσει Επιτροπή Ανάδειξης Υποψηφιοτήτων μελών του ΔΣ (με την πλειοψηφία αυτών να ανήκουν στις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης), ενώ ακόμα λιγότερες είναι αυτές που έχουν ορίσει και τις αρμοδιότητες της Επιτροπής. Αντίστοιχα χαμηλό είναι το ποσοστό των εταιρειών που δηλώνει ότι αξιολογεί συστηματικά την αποτελεσματικότητα των μελών του ΔΣ και των επιτροπών του, με τις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης να συνθέτουν κατά βάση το ποσοστό αυτό.

Εσωτερικός Έλεγχος

Όλες οι εισηγμένες εταιρείες, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων, εναρμονίζονται πλήρως με τη νομοθετική πρόβλεψη, έχοντας συστήσει Επιτροπή Ελέγχου και περιγράφοντας αναλυτικά στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησής τους τις κύριες αρμοδιότητες αυτής.

Ωστόσο, αναλύοντας πιο προσεκτικά τα αποτελέσματα της έρευνας αναδύεται ο προβληματισμός κατά πόσο τα μέλη των Επιτροπών Ελέγχου έχουν την απαραίτητη επάρκεια και τους πόρους για την εκπλήρωση του ρόλου τους, αν έχουν την αναγκαία πληροφόρηση από τις μονάδες εσωτερικού ελέγχου για τη μεθοδολογία και το περιεχόμενο των Διεθνών Προτύπων για την επαγγελματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου αλλά και κατά πόσο οι ίδιες οι μονάδες εσωτερικού ελέγχου είναι σε θέση να επικαλεστούν τη συμμόρφωσή τους με τα διεθνή πρότυπα για την επαγγελματική εφαρμογή του εσωτερικού ελέγχου.

Επιπλέον, το σύνολο σχεδόν (95%) των εισηγμένων εταιρειών, ανεξαρτήτως από την κατηγορία κεφαλαιοποίησης στην οποία συμμετέχουν, δεν δημοσιοποιούν στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης το πλαίσιο εσωτερικού ελέγχου που χρησιμοποιούν, με συνέπεια να οδηγούμαστε στην εκτίμηση ότι πολλές εταιρείες δεν έχουν πραγματικά κατανοήσει την έννοια «Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου» παρά

το γεγονός ότι στο παράρτημα IV του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ υπάρχει διαθέσιμη η απαραίτητη σχετική πληροφόρηση..

Όσον αφορά στη σύνθεση της Επιτροπής Ελέγχου, το σύνολο σχεδόν των εταιρειών εναρμονίζεται πλήρως με την πρόβλεψη του Ν. 3693 /2008, σύμφωνα με τον οποίο η Επιτροπή Ελέγχου θα πρέπει να αποτελείται από δύο τουλάχιστον μη εκτελεστικά μέλη και ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος. Επιπλέον, παρόλο που οι μικρότερες εισηγμένες εταιρείες εξαιρούνται από την υποχρέωση συμμόρφωσης στην ειδική πρακτική του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ, που απαιτεί όλα τα μέλη να είναι μη εκτελεστικά και στην πλειοψηφία τους ανεξάρτητα, κατά το 64% των εταιρειών που συμμετέχουν στην κατηγορία μεσαίας-μικρής κεφαλαιοποίησης η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται στην πλειονότητα της από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.

Τέλος, ελάχιστες είναι οι εταιρείες που γνωστοποιούν στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης το έργο της Επιτροπής Ελέγχου κατά την κλειόμενη χρήση, ενισχύοντας έτσι την υποψία ότι στις περισσότερες εταιρείες η Επιτροπή Ελέγχου εξακολουθεί να έχει μάλλον τυπικές και λιγότερο ουσιαστικές αρμοδιότητες.

Αμοιβές

Σχεδόν το σύνολο (90%) των εισηγμένων εταιρειών αναφέρουν στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που έχουν υιοθετήσει ότι η αμοιβή των εκτελεστικών μελών ΔΣ διασφαλίζει την κατάλληλη ισορροπία ανάμεσα σε σταθερά στοιχεία, μεταβλητά στοιχεία συνδεδεμένα με απόδοση και άλλες συμβατικές ρυθμίσεις.

Ελάχιστες, όμως, είναι οι εταιρείες (22% στο σύνολο των εταιρειών) που έχουν προβεί στη σύσταση Επιτροπής Αμοιβών, προκειμένου η διαδικασία καθορισμού των αμοιβών να χαρακτηρίζεται από αντικειμενικότητα, διαφάνεια και επαγγελματισμό, και να είναι απαλλαγμένη από συγκρούσεις συμφερόντων με την πλειοψηφία αυτών να ανήκει στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Ωστόσο, στις εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης το αντίστοιχο ποσοστό ανέρχεται σε 53%.

Επιπλέον, το σύνολο σχεδόν (84%) των εταιρειών της έρευνας αναφέρουν στον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που υιοθετούν ότι η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ εγκρίνεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων και ότι θα πρέπει να συνδέεται με το χρόνο που διαθέτουν στην άσκηση των καθηκόντων τους.

Τέλος, το μεγαλύτερο ποσοστό των εταιρειών (92%) δεν δημοσιοποίησε στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης την έκθεση αμοιβών των μελών του ΔΣ με συγκεκριμένα πληροφοριακά στοιχεία για κάθε μέλος χωριστά αφού, είτε δεν προέβλεψαν στον Κώδικα που ακολουθούν τη σχετική ειδική πρακτική είτε δήλωσαν απόκλιση από την πρακτική. Ωστόσο θα πρέπει να αναφερθεί ότι η εφαρμογή αυτής της ειδικής πρακτικής από τις

εταιρείες που υιοθετούν Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ αναβάλλεται μέχρι την πρώτη ανασκόπηση του Κώδικα, που προβλέπεται να γίνει το 2012.

Σχέσεις με τους Μετόχους

Η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών θεωρεί ιδιαίτερα σημαντική την έγκυρη ενημέρωση των επενδυτών και μετόχων της και διασφαλίζουν τη διαθεσιμότητα του Προέδρου και του Αντιπροέδρου (αν υπάρχει) του Διοικητικού Συμβουλίου για συναντήσεις με μετόχους της εταιρείας με σημαντικές συμμετοχές. Στην περίπτωση, ωστόσο, των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης η ενημέρωση των μετόχων πραγματοποιείται κατά κύριο λόγο από το γραφείο επενδυτικών σχέσεων που έχουν συστήσει και όχι απευθείας από τον Πρόεδρο ή/και τον Αντιπρόεδρο του ΔΣ.

Επιπλέον, η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών (89%) διατηρεί ενεργό ιστότοπο, στον οποίο δημοσιεύονται, τόσο οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρείας όσο και η διοικητική διάρθρωση, το ιδιοκτησιακό καθεστώς και λοιπές χρήσιμες πληροφορίες για τους μετόχους – επενδυτές. Παράλληλα, το σύνολο σχεδόν των εταιρειών, τηρεί τα προβλεπόμενα από τη νομοθεσία σχετικά με τις γνωστοποιήσεις (π.χ. ανακοινώσεις, πρακτικά Γενικών Συνελεύσεων, Εκλογές ΔΣ, κλπ) που οφείλει να κάνει η εταιρεία στους μετόχους της και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη.

Τέλος, η πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών (84%) θεωρεί ιδιαίτερα σημαντική την παρουσία του Προέδρου, του ανεξάρτητου Αντιπροέδρου (όπου υφίσταται) και του Διευθύνοντος Συμβούλου (ή του Γενικού Διευθυντή) και των Προέδρων των Επιτροπών του Διοικητικού Συμβουλίου ή του Διευθυντή Επενδυτικών Σχέσεων (στην περίπτωση των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης) στη Γενική Συνέλευση των μετόχων, προκειμένου να ενημερώνουν τους μετόχους και να παρέχουν διευκρινήσεις επί θεμάτων της αρμοδιότητάς τους.