



# **ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ** *Ελληνικού* *Παρατηρητηρίου Εταιρικής* *Διακυβέρνησης*

**Τεύχος 2, Ιούνιος 2008**

## **Σημείωμα του Εκδότη**

Η Επιθεώρηση που κρατάτε στα χέρια σας είναι προϊόν της κοινής προσπάθειας του ΣΕΒ σύνδεσμος επιχειρήσεων και βιομηχανιών και του *Brunel Business School* του πανεπιστημίου **Brunel στο Ηνωμένο Βασίλειο** που ένωσαν τις δυνάμεις τους με την υπογραφή ενός Μνημονίου Συνεργασίας τον Ιανουάριο του 2007.

Κύριος στόχος της κοινής προσπάθειας είναι η δημιουργία του **Ελληνικού Παρατηρητηρίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΠΕΔ)** στην Ελλάδα. Το Παρατηρητήριο φιλοξενείται από τον ΣΕΒ και το πρώτο τεύχος της Επιθεώρησης εκδόθηκε τον Ιούλιο του 2007.

Η Επιθεώρηση εκδίδεται και διανέμεται κατ' αρχήν δύο φορές το χρόνο προσφέροντας στους αναγνώστες ειδήσεις, εξελίξεις, αποτελέσματα ερευνών και άλλες πληροφορίες σχετικά με το νέο πεδίο μελέτης «Εταιρική Διακυβέρνηση και Διοικητικά Συμβούλια».

Στο παρόν τεύχος μπορείτε να διαβάσετε τα ευρήματα της δεύτερης ετήσιας έρευνας για την εταιρική διακυβέρνηση καθώς και ένα σύντομο άρθρο σχετικά με τα δικαιώματα των μετόχων.

### **Το Παρατηρητήριο σκοπεύει μακροπρόθεσμα:**

- *Να αναδειχθεί* σε μόνιμο βήμα συζήτησης και ανταλλαγής πληροφοριών
- *Να διαδίδει* βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των ελληνικών επιχειρήσεων ώστε να αντεπεξέρχονται ικανοποιητικά στις ανάγκες της θεσμικής τους λειτουργίας
- *Να δημιουργήσει* μία ολοκληρωμένη βάση δεδομένων για την εταιρική διακυβέρνηση των ελληνικών επιχειρήσεων
- *Να συμβάλλει* στην ακαδημαϊκή έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση
- *Να συνεργάζεται και να αναπτύσσει σχέσεις* με άλλες οργανώσεις στην Ελλάδα (π.χ. ΧΑΑ, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Ένωση Εισηγμένων Εταιρειών, κλπ) και το εξωτερικό (BUSINESSEUROPE, Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης-ECGI), με ιδιαίτερη έμφαση στις γειτονικές οικονομίες που βρίσκονται σε φάση μετάβασης.
- *Να διευκολύνει* την δημιουργία εθνικών και περιφερειακών οργάνων διαλόγου για την εταιρική διακυβέρνηση.

**«Για να παραμείνουν ανταγωνιστικές σε έναν κόσμο που αλλάζει, οι επιχειρήσεις πρέπει να καινοτομούν και να προσαρμόζουν τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης ώστε να ανταποκρίνονται στις νέες ανάγκες και να επωφελούνται από τις νέες ευκαιρίες. Αντίστοιχα, οι κυβερνήσεις φέρουν την σημαντική ευθύνη να διαμορφώσουν ένα αποτελεσματικό κανονιστικό πλαίσιο το οποίο θα παρέχει επαρκή περιθώρια ευελιξίας για να λειτουργούν οι επιχειρήσεις αποτελεσματικά και να είναι σε θέση να ανταποκρίνονται στις προσδοκίες των μετόχων και των άλλων εμπλεκόμενων μερών»** (ΟΟΣΑ, 2004: σελ.13-14)

## Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα: Τα Ευρήματα της Δεύτερης Ετήσιας Έρευνας

Στις επόμενες σελίδες παρουσιάζονται και σχολιάζονται τα ευρήματα πρόσφατης έρευνας η οποία αφορά σημαντικά ζητήματα ΕΔ αναφορικά με τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρείες.

Ορισμένες κατευθυντήριες γραμμές εταιρικής διακυβέρνησης, για τις οποίες οι αναγνώστες της έρευνας θα ήθελαν ενδεχομένως να ενημερωθούν, έχουν θεσπισθεί με σχετική νομοθεσία, συμπεριλαμβανομένου του Εταιρικού Κώδικα Δεοντολογίας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (1999), του Νόμου 2190/1920 και του Νόμου 3016/2002.

### Μεθοδολογία

#### **Δείγμα**

Το δείγμα αποτελείται από όλες τις ελληνικές εταιρείες που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ως και την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2007. Τα δεδομένα που αντλήθηκαν από δευτερογενείς πηγές συνελέγησαν μεταξύ της τελευταίας εβδομάδας του Δεκεμβρίου 2007 και των πρώτων ημερών του 2008. Η ιστοσελίδα του ΧΑΑ ([www.atheex.gr](http://www.atheex.gr)) αποτέλεσε την βασική πηγή δεδομένων. Επιπροσθέτως, όλα τα δεδομένα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση των εταιρειών διασταυρώθηκαν μέσω αντιπαραβολής με το περιεχόμενο των αντιστοίχων ιστοσελίδων τους. Η ανάλυση αφορά συνολικό πληθυσμό **304** εταιρειών.

#### **Οι μεταβλητές που αναλύθηκαν**

**Μέγεθος Δ.Σ.:** Ελήφθη υπ' όψη ο αριθμός των μελών του Δ.Σ. (ως απόλυτο μέγεθος).

Η **Σύνθεση του Δ.Σ.** αναφέρεται στο πλήθος των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του. Στη συνέχεια, τα μέλη αυτά χωρίστηκαν σε συνδεδεμένα (συγγενικά) και ανεξάρτητα. Στις λίγες περιπτώσεις που δεν βρέθηκαν στοιχεία ως προς το καθεστώς των μελών του Δ.Σ. (εκτελεστικά/εσωτερικά - μη εκτελεστικά/εξωτερικά), θεωρήσαμε απλώς ότι η πληροφορία αυτή δεν ήταν διαθέσιμη. Το ίδιο κάναμε στις περιπτώσεις που δεν βρήκαμε ακριβείς πληροφορίες σχετικά με το καθεστώς των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ..

**Μοντέλο διοίκησης και κατανομή αρμοδιοτήτων εντός του Δ.Σ.:** Οι επιχειρήσεις ακολουθούν είτε το «δυσικό» μοντέλο στο οποίο ο Πρόεδρος είναι διαφορετικός από τον Διευθύνοντα Σύμβουλο είτε την ενιαία δομή. Στις επιχειρήσεις που έχουν υιοθετήσει το δυσικό μοντέλο χρησιμοποιήθηκε ένα απλό κριτήριο σύνδεσης (αν και δεν είναι ούτε απόλυτο ούτε επιστημονικό). Ελέγχθηκαν τα επώνυμα των δύο προσώπων τα οποία κατέχουν τις θέσεις του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου και στις περιπτώσεις που αυτά συνέπιπταν ταξινομήθηκαν ως διαφορετικά αλλά συνδεδεμένα.

**Φύλο:** Καταγράφηκε η συμμετοχή των δύο φύλων στα διοικητικά συμβούλια (με κριτήριο αναγνώρισης τα ονόματα και τα επώνυμα όλων των μελών του Δ.Σ.). Καταγράφηκε επίσης το ποσοστό των γυναικών που κατέχουν τη θέση του Προέδρου ή/και του Διευθύνοντος Συμβούλου.

**Αλλοδαποί:** Μετρήθηκε το πλήθος των αλλοδαπών μελών Δ.Σ. με κριτήριο αναγνώρισης την προέλευση του επιθέτου. Τα μέλη με Κυπριακά ονόματα προσμετρήθηκαν ως Έλληνες.

**Επιτροπές Δ.Σ.:** Τα δεδομένα για τον αριθμό των επιτροπών που έχουν δημιουργηθεί και λειτουργούν στα πλαίσια των ελληνικών Δ.Σ. ελήφθησαν από τις ιστοσελίδες και τις ετήσιες εκθέσεις των αντιστοιχών εταιρειών. Στην συνέχεια επαναταξινομήθηκαν σε τέσσερεις (4) κύριες κατηγορίες. Καθώς οι ετήσιες εκθέσεις του 2007 δεν ήταν διαθέσιμες χρησιμοποιήθηκαν όπου ήταν απαραίτητο τα στοιχεία των εκθέσεων του 2006.

Καταγράφηκε το πλήθος των επιτροπών ανά εταιρεία και το όνομα της κάθε επιτροπής.

**Εσωτερικός Ελεγκτής:** Τα δεδομένα σχετικά με την ύπαρξη Εσωτερικού Ελεγκτή - μετά την ψήφιση του νόμου 3016/2002- ελήφθησαν από τις ετήσιες εκθέσεις και τα οργανογράμματα των εταιρειών.

**Εταιρικός Κώδικας Δεοντολογίας:** Ο νόμος 3016/2002 απαιτεί από τις εισηγμένες εταιρείες να διαθέτουν εταιρικό κώδικα δεοντολογίας. Τα δεδομένα συνελέγησαν από τις ετήσιες εκθέσεις και τις ιστοσελίδες. Για την αποτύπωση αυτής της μεταβλητής χρησιμοποιήσαμε δύο τιμές (Ναι-Όχι). «Όχι» σημαίνει ότι οι εν λόγω εταιρείες δεν αναφέρουν την ύπαρξη Εταιρικού Κώδικα Δεοντολογίας ούτε στις ετήσιες εκθέσεις τους ούτε στις ιστοσελίδες τους.

Τα ευρήματα όσον αφορά τις μεταβλητές *Εσωτερικός Ελεγκτής* και *Εταιρικός Κώδικας Δεοντολογίας* πρέπει να αντιμετωπισθούν με προσοχή καθ' όσον μπορεί να οφείλονται σε έλλειψη διαφάνειας ή να απορρέουν από την ποιότητα των ετησίων εκθέσεων.

**Ελεγκτική εταιρεία:** Τα δεδομένα ως προς την μεταβλητή αυτή αντλήθηκαν από τις ετήσιες εκθέσεις. Καταγράψαμε το όνομα της ελεγκτικής εταιρείας.

**Μέγεθος εταιρείας:** μετρήθηκε με βάση τον αριθμό των υπαλλήλων ως απόλυτο μέγεθος όπως αυτός προκύπτει από τις πληροφορίες στην ιστοσελίδα του ΧΑΑ. Οι εταιρείες ταξινομήθηκαν σε 4 μεγάλες ομάδες: έως 50 εργαζόμενοι, 51-250, 251-500 και 501 και άνω. Στις περιπτώσεις όπου η ιστοσελίδα του ΧΑΑ έδινε έναν αριθμό ως μέγεθος της εταιρείας και του ομίλου θεωρήσαμε ότι ο αριθμός αφορά το μέγεθος της εταιρείας.

**Ταξινόμηση κατά κλάδο δραστηριότητας:** Το ΧΑΑ κατατάσσει τις εισηγμένες εταιρείες σε **17 κύριες κατηγορίες** και **65** υποκατηγορίες <http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/sectors.asp#anchor9500>

Υιοθετήσαμε αυτήν την ταξινόμηση και στη συνέχεια κατανείμαμε τις εταιρείες σε δύο κύριους τομείς:

- Βιομηχανία (Πετρέλαιο & Αέριο, Χημικά, Πρώτες Ύλες, Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών, Βιομηχανικά Προϊόντα και Υπηρεσίες, Τρόφιμα και Ποτά, Είδη Ατομικής και Οικιακής Φροντίδας) και
- Υπηρεσίες (Υγεία, Εμπόριο, Μέσα Ενημέρωσης, Ταξίδια & Αναψυχή, Τηλεπικοινωνίες, Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας, Τράπεζες, Ασφάλειες, Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες, Τεχνολογία ).

**Έτη από την εισαγωγή στο ΧΑΑ** είναι ο αριθμός των ετών από την εισαγωγή της εταιρείας στο ΧΑΑ ως το 2007.

**Ηλικία εταιρείας:** Μετράται από το έτος ίδρυσης. Επιπλέον, για τους σκοπούς της παρουσίασης οι εταιρείες ταξινομήθηκαν σε τρεις ομάδες που αντιστοιχούν σε τρεις διαφορετικές χρονικές περιόδους. Οι περίοδοι αυτές είναι 1990 ως σήμερα, 1971 ως 1989, ενώ η τρίτη αφορά εταιρείες οι οποίες ιδρύθηκαν πριν το 1971.

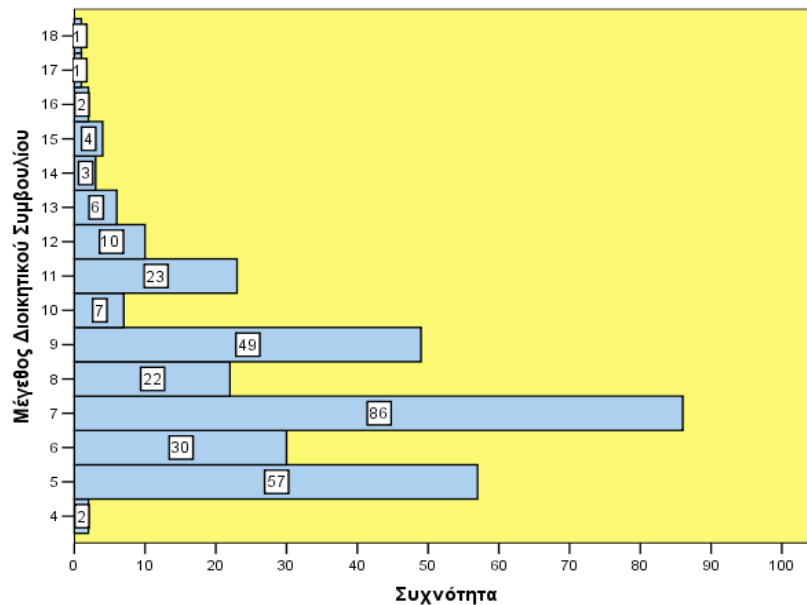
## Πορίσματα της Έρευνας

Τα αποτελέσματα καταδεικνύουν ορισμένα ενδιαφέροντα χαρακτηριστικά των Δ.Σ. των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

### **Μέγεθος Δ.Σ.: Προτίμηση για μικρό Δ.Σ.**

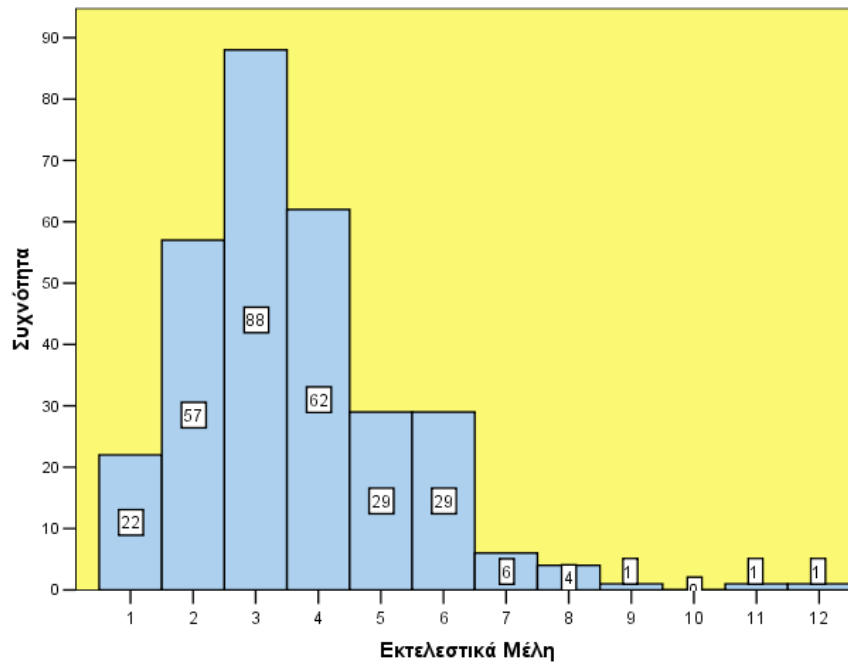
Ο μέσος αριθμός μελών ανά Δ.Σ. είναι 7,86 με τυπική απόκλιση 2,54. Σε 173 εταιρείες (57%) το Δ.Σ. έχει από πέντε έως επτά μέλη (**Σχήμα 1**).

Προκύπτει ότι οι εταιρείες στην Ελλάδα προτιμούν τα Διοικητικά Συμβούλια με επτά μέλη. Το σύνολο των μελών Δ.Σ. όλων των εισηγμένων εταιρειών στην Ελλάδα ανέρχεται σε 2.378. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τράπεζες προτιμούν τα μεγάλα διοικητικά συμβούλια: Το Δ.Σ. της τράπεζας Κύπρου αποτελείται από 18 μέλη, της Εμπορικής από 17, της Τράπεζας Πειραιώς και της EFG Eurobank από 16 μέλη.



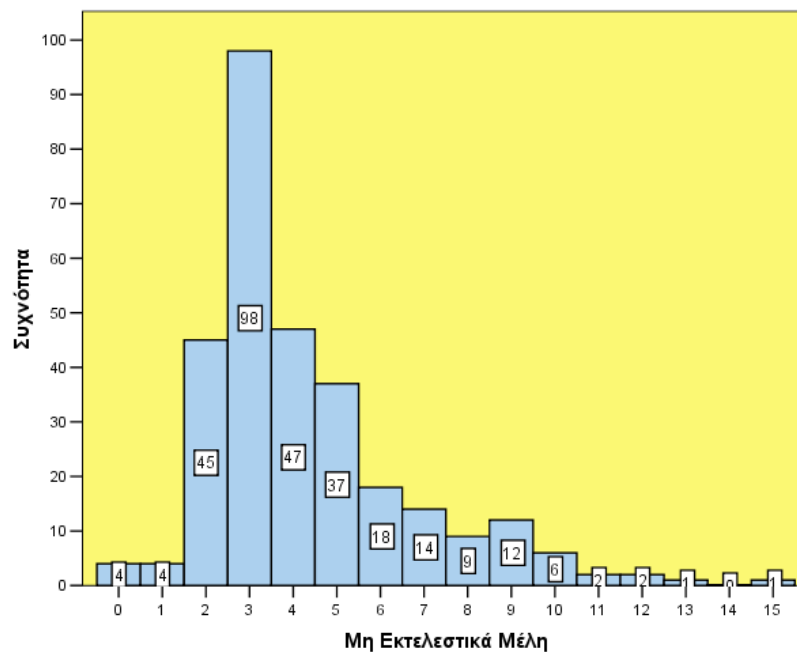
**Σχήμα 1: Μέγεθος Δ.Σ. (n=303,  $\bar{X}$ =7,86, St. Dev.=2,54)**

**Σύνθεση Δ.Σ.: Τα Εκτελεστικά (Εσωτερικά) μέλη δεν αποτελούν πλειοψηφία** καθώς 1073 μέλη του Δ.Σ., 3,58 δηλαδή κατά μέσο όρο, χαρακτηρίζονται ως **Εκτελεστικά (Εσωτερικά) μέλη** ενώ 207 εταιρείες (69%) έχουν από δύο έως τέσσερα εσωτερικά μέλη Δ.Σ. (**Σχήμα 2**).



**Σχήμα 2: Εκτελεστικά μέλη Δ.Σ. (n=300, Χ=3,58, St. Dev.=1,70)**

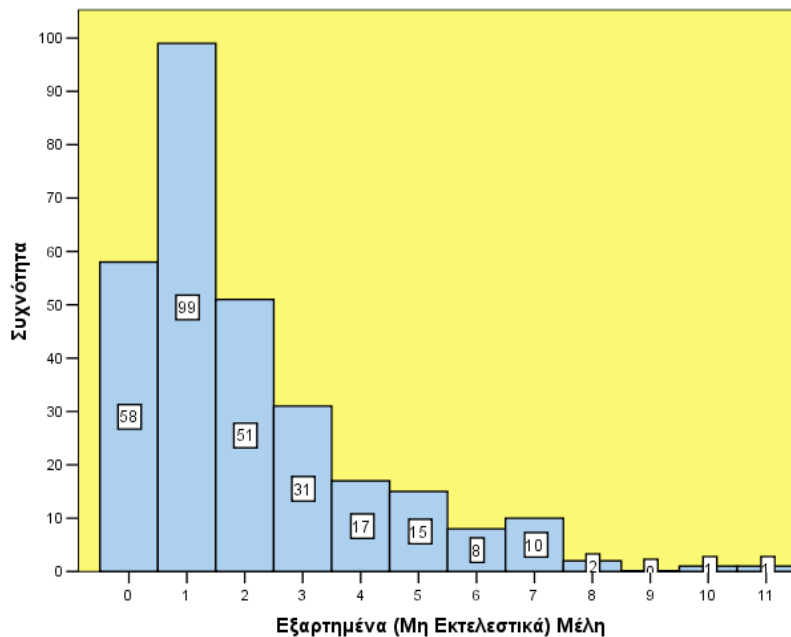
Από την άλλη πλευρά, 1281 μέλη είναι μη Εκτελεστικά (Εξωτερικά) και ο μέσος αριθμός τους ανά Δ.Σ. είναι 4,27. 190 από τις εταιρείες αυτές (62%) έχουν 2 έως 4 μη εκτελεστικά μέλη Δ.Σ. (**Σχήμα 3**) ενώ η σημαντική πλειονότητα των εισηγμένων εταιρειών έχει τουλάχιστον 3.



**Σχήμα 3: Μη Εκτελεστικά μέλη Δ.Σ. (n=300, Χ=4,27, St. Dev.=2,37)**

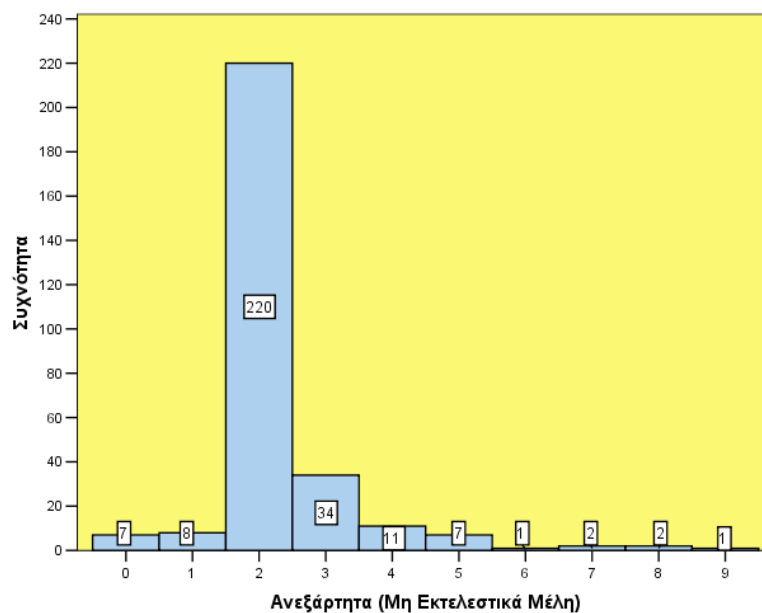
Παρά ταύτα, μια προσεκτικότερη εξέταση των δεδομένων που αφορούν τα εξαρτημένα μη εκτελεστικά (Εξωτερικά) μέλη μάς οδηγεί στη διαπίστωση ότι 592 από αυτά -2,02 κατά μέσο όρο- είναι συνδεδεμένα ή συγγενή μη εκτελεστικά (εξωτερικά) μέλη του Δ.Σ.

Αξίζει να σημειωθεί πάντως ότι από όλες τις εισηγμένες, 58 εταιρείες (19,8%) έχουν μόνο ένα εξωτερικό μέλος Δ.Σ. το οποίο είναι συνδεδεμένο ή συγγενές (**Σχήμα 4α**).



**Σχήμα 4α: Εξαρτημένα (μη εκτελεστικά) μέλη Δ.Σ.**  
(n=293,  $\bar{X}$ = 2,02, St. Dev. =1,99)

Επιπλέον, υπάρχουν 674 μη εκτελεστικά (εξωτερικά) ανεξάρτητα μέλη Δ.Σ., ήτοι 2,3 ανά Δ.Σ. κατά μέσο όρο. 220 εταιρείες (75%) έχουν ακριβώς 2 ανεξάρτητα μέλη (**Σχήμα 4β**) το οποίο δείχνει ότι οι περισσότερες εταιρείες συμμορφώνονται με τον νόμο 3016/2002 ο οποίος απαιτεί τουλάχιστον δύο μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μέλη στο διοικητικό συμβούλιο.

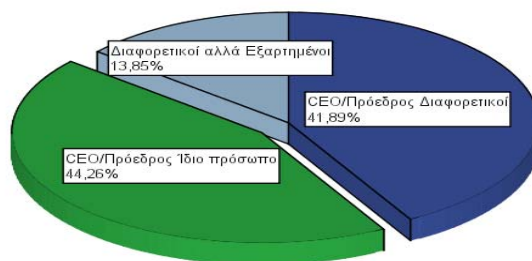


**Σχήμα 4β: Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη Δ.Σ.**  
(n=293,  $\bar{X}$ =2,3, St. Dev.= 1,08)

## Μοντέλο διοίκησης και κατανομή αρμοδιοτήτων εντός του Δ.Σ.: Ενός ανδρός αρχή

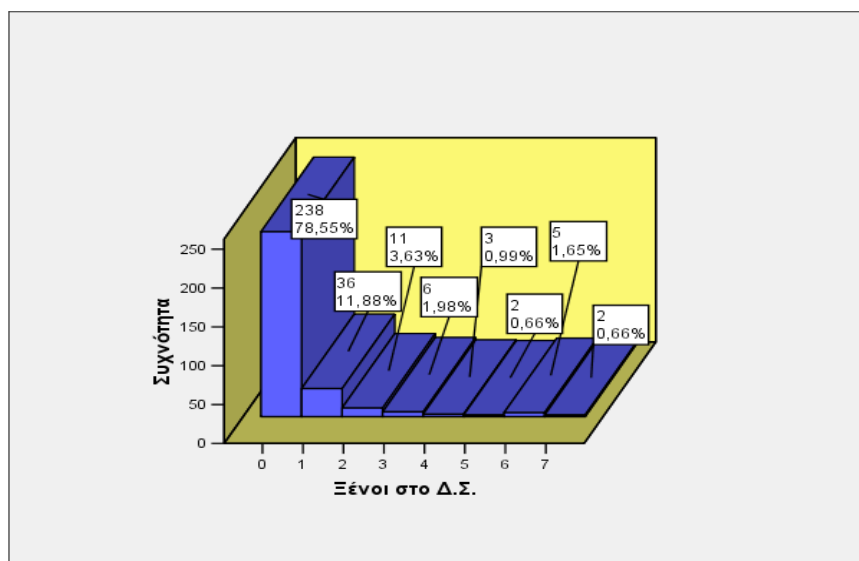
165 εταιρείες (56%) έχουν υιοθετήσει το δυϊκό μοντέλο Δ.Σ. (Σχήμα 5). Εξετάσαμε όμως πιο προσεκτικά τα στοιχεία αυτά και διαπιστώσαμε ότι στο 14% του υπό έρευνα πληθυσμού, ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος, αν και διαφορετικά πρόσωπα, είχαν το ίδιο επίθετο, πράγμα το οποίο γεννά την υποψία ότι παρά τον φαινόμενο διαχωρισμό αρμοδιοτήτων, τα δύο αυτά μέλη του Δ.Σ. είναι συνδεδόμενα ή συγγενή πρόσωπα.

Οφείλουμε να σημειώσουμε ότι το κριτήριο αυτό (το επίθετο) δεν είναι ούτε απόλυτο ούτε επιστημονικό. Εντούτοις, κρίναμε ότι η χρήση του οδηγεί σε μάλλον πιστότερη αποτύπωση της πραγματικότητας. Από την άλλη πλευρά, η ενιαία δομή υιοθετείται από το 44% των εισηγμένων εταιρειών.



Σχήμα 5: Δυισμός αλλά και «Εξαρτημένη Ανεξαρτησία» (Συνδεδόμενα/ Συγγενή μέλη)

**Αλλοδαποί:** 238 εταιρείες (78,5%) δεν έχουν κανένα αλλοδαπό μέλος ΔΑ. 36 εταιρείες (12%) έχουν τουλάχιστον ένα αλλοδαπό μέλος στο Δ.Σ. (Σχήμα 6). Είναι ενδιαφέρον ότι 12 εταιρείες έχουν 4 ή περισσότερα από 4 αλλοδαπά μέλη στο Δ.Σ.





Σχήμα 6: Αλλοδαποί (n=303, X=0,47, sd=1,21)

Πίνακας 1: Εταιρείες με 4 ή περισσότερα Αλλοδαπά μέλη Δ.Σ.

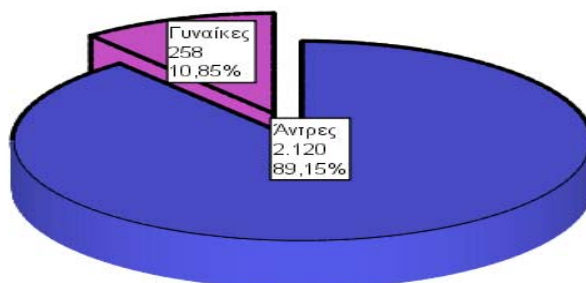
	Εταιρεία	Ξένης Εθνικότητας
1	COCA-COLA Ε.Ε.Ε. Α.Ε.	7
2	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	7
3	Α.Γ.Ε.Τ ΗΡΑΚΛΗΣ	6
4	ΠΕΤΡΟΣ ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	6
5	ΤΕΞΑΠΡΕΤ Α.Ε.	6
6	ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	6
7	Χ. ΡΟΚΑΣ ΑΒΕΕ	6
8	CROWN HELLAS CAN Α.Ε.	5
9	ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	5
10	FASHION BOX ΕΛΛΑΣ Α.Ε.	4
11	ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	4
12	MARFIN INVESTMENT GROUP Α.Ε.	4

**Φύλο: Ανεπαρκής εκπροσώπηση των γυναικών**

Από 2.378 μέλη Δ.Σ., μόνον 258 (10,8%) είναι γυναίκες. Τα 2.120 (89,2%) είναι άνδρες.

Επιπλέον, μόνον 25 εταιρείες από το σύνολο των εισηγμένων (7,8%) φαίνεται ότι έχουν εμπιστευθεί την διακυβέρνηση τους σε γυναίκες. Ομοίως, μόνον σε 8 από αυτές τις εταιρείες (32% ή 2,6% του συνολικού πληθυσμού) η ίδια γυναίκα κατέχει τη θέση τόσο του Προέδρου όσο και του Διευθύνοντος Συμβούλου.

Επιπλέον, 8 εταιρείες έχουν γυναίκα πρόεδρο και 9 εταιρείες (36% ή 3% του συνολικού πληθυσμού) έχουν εμπιστευθεί την καθημερινή λειτουργία τους σε γυναίκα Διευθύνοντα Σύμβουλο (Πίνακας 2). Με άλλα λόγια, μόνον 25 γυναίκες κατέχουν θέσεις στην κορυφή, κάτι το οποίο αντιπροσωπεύει 1% του συνόλου των μελών διοικητικών συμβουλίων και το 9,6% των γυναικών που είναι μέλη Δ.Σ..



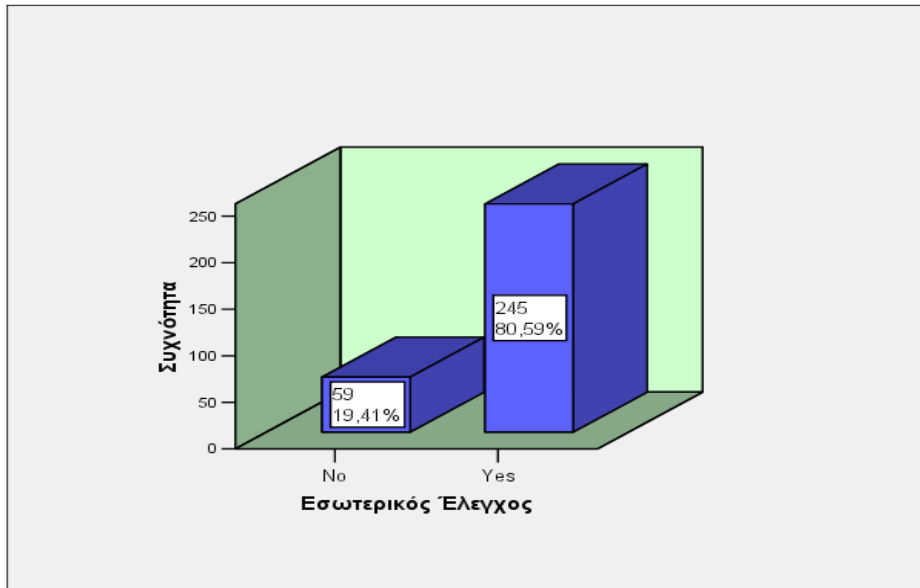
Σχήμα 7: Φύλο Μελών Δ.Σ.

## Πίνακας 2: Γυναίκες Πρόεδροι και Διευθύνοντες Σύμβουλοι

No	Επωνυμία Εταιρείας	Πρόεδρος (N=318)	CEO (N=311)
1	ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΕΒΕ	Παπαθανασίου	Παπαθανασίου
2	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε	Λεβεντέρη Αρετή	
3	S & B ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΟΡΥΚΤΑ Α.Ε.	Κυριακοπούλου	
4	ΜΟΧΛΟΣ Α.Ε.		Στέγγου, Κ. Ζωή
5	ΜΗΧΑΝΙΚΗ Α.Ε.		Εμφιετζόγλου, Π.
6	ΓΑΛΑΞΙΔΙ ΘΑΛΑΣΣΙΕΣ ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.	Παντελεημονίτου Αθανασία	Παντελεημονίτου Αθανασία
7	ΙΠΠΟΤΟΥΡ Α.Ε.	Χανδρή- Τερζή	Χανδρή- Τερζή
8	Χ. ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ & ΥΙΟΣ Α.Ε.		Μπενρουμπή, Σ. Αλίκη
9	ΖΑΜΠΑ Α.Ε.		Μπαλοπούλου
10	ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΔΕΣΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε	Βρυώνη, Φ. Θάλεια	Βρυώνη, Φ. Θάλεια
11	ΒΑΡΑΓΚΗΣ Α.Β.Ε.Π.Ε.	Βαράγκη Ελένη	
12	ΦΙΝΤΕΞΠΟΡΤ Α.Ε.	Βρανοπούλου, Ι	
13	ΕΛΜΕC SPORT Α.Β.Ε.Τ.Ε.	Φαίς Λούση	
14	ΒΑΡΒΑΡΕΣΟΣ Α.Ε.	Βαρβαρέσου, Γ	Βαρβαρέσου, Γ
15	ΑΛΥΣΙΔΑ Α.Β.Ε.Ε.		Σπυράκη Μαρία
16	ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ Α.Ε.	Καρέλια Βικτώρια-	
17	ΑΧΟΝ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ		Σταματάκη Ν Βασιλική
18	ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ Α.Ε.Ε.		Λαουτάρη Βαρβάρα
19	ΑΛΜΑ- ΑΤΕΡΜΩΝ Α.Ε.	Βρυώνη, Φ. Θάλεια	Βρυώνη, Φ. Θάλεια
20	Χ.Κ. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.		Τεγοπούλου Κ. Ελένη
21	ΛΙΒΑΝΗΣ ΑΕ	Λιβάνη, Α. Παναγιώτα	
22	Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ - Π. ΑΘΑΝΑΣΙΑΔΗΣ	Αθανασιάδου Γ Ειρήνη	Αθανασιάδου Γ
23	ΠΡΟΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	Φράγκου Ν. Αγγελική	
24	ΙΝΤΕΡΙΝΒΕΣΤ Δ.Ε.Α.Ε.Ε.Χ.	Σακελλαρίδη Χριστίνα	Σακελλαρίδη Χριστίνα
25	ΙΛΥΔΑ ΑΕ		Παπαδοκωστάκη Γ.

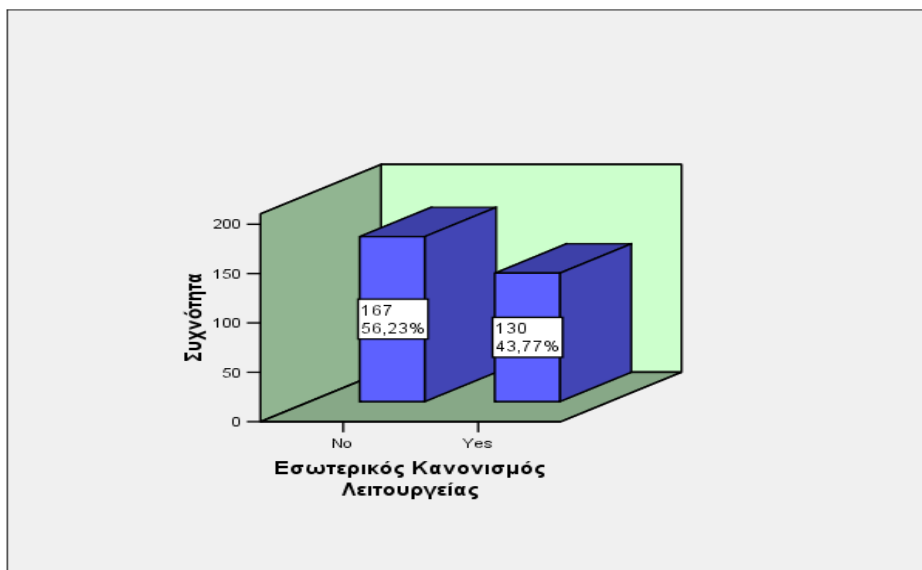
### Εσωτερικοί Ελεγκτές και Εταιρικός Κώδικας Δεοντολογίας

Ένα από τα σημαντικότερα σημεία του νόμου 3016/2002 είναι η απαίτηση από τις εταιρείες να διαθέτουν Εσωτερικό Ελεγκτή ή Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου. 245 εισηγμένες εταιρείες (81%) έχουν ενσωματώσει εσωτερικό ελεγκτή στο οργανόγραμμά τους. Από την άλλη πλευρά, με βάση τα στοιχεία που διατίθενται στις ιστοσελίδες τους 59 εταιρείες (19%) φαίνεται ότι δεν έχουν συμμορφωθεί ακόμη (Σχήμα 7).



**Σχήμα 7: Εσωτερικοί Ελεγκτές (Χ=304)**

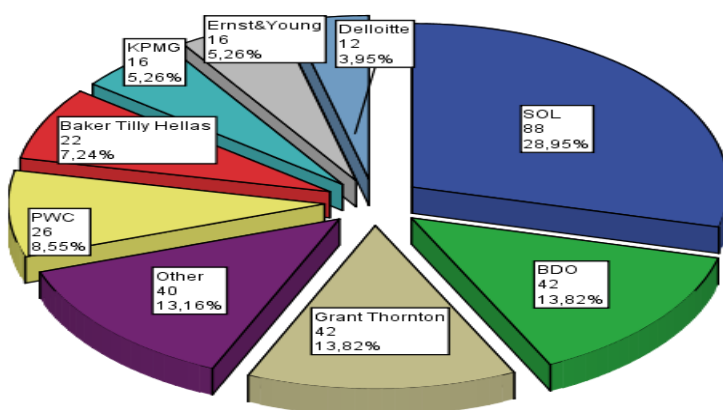
Επί πλέον, 130 εταιρείες (43,77%) δηλώνουν σαφώς ότι έχουν θεσπίσει εσωτερικό Εταιρικό Κώδικα Δεοντολογίας όπως η ελληνική νομοθεσία απαιτεί (**Σχήμα 8**).



**Σχήμα 8: Εταιρικός Κώδικας Δεοντολογίας (Χ=304)**

***Ελεγκτικές Εταιρείες:***

Οι μεγαλύτερες ελεγκτικές εταιρείες είναι η ΣΟΛ Α.Ε. Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές και η BDO Φιλιππίδης Λτδ Ορκωτοί Λογιστές με μερίδια αγοράς 29% (88) και 14% (42) αντιστοίχως. Γενικά 8 εταιρείες ελέγχουν το 87% (264) των εισηγμένων εταιρειών στην Ελλάδα (**Σχήμα 9**).



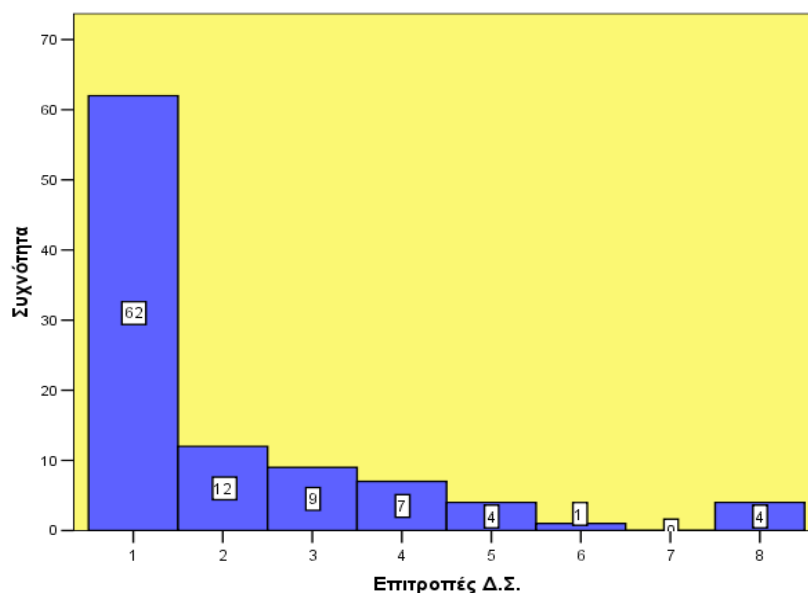
Σχήμα 9: Εσωτερικοί Ελεγκτές (Χ=304)

**Επιτροπές Διοικητικών Συμβουλίων: Είδος εν ανεπάρκεια**

Μόνον 99 από τις εισηγμένες εταιρείες (32%) φαίνεται να έχουν ιδρύσει επιτροπές, και εξ αυτών 62 έχουν δημιουργήσει μόνο μία (Σχήμα 10). Οι επιτροπές εσωτερικού ελέγχου φαίνεται να είναι οι πλέον δημοφιλείς: 88 εταιρείες (29%) έχουν ιδρύσει από μία.

Επιτροπές με αντικείμενο Επιλογή Προσωπικού, Αμοιβές και Διαδοχή λειτουργούν σε 35 εταιρείες (12%). Επιτροπές χρηματοοικονομικής και οικονομικής διαχείρισης υπάρχουν σε 40 εταιρείες, το οποίο αντιστοιχεί σε ένα σχετικά χαμηλό 13% (Πίνακας 3).

Επί πλέον, σε 9 εταιρείες φαίνεται ότι λειτουργούν 5 ή περισσότερες επιτροπές (Πίνακας 4).



Σχήμα 10: Επιτροπές Δ.Σ. (n=99, Χ=2,01, St. Dev.= 1,735)

Πίνακας 3: Συχνότητα Επιτροπών

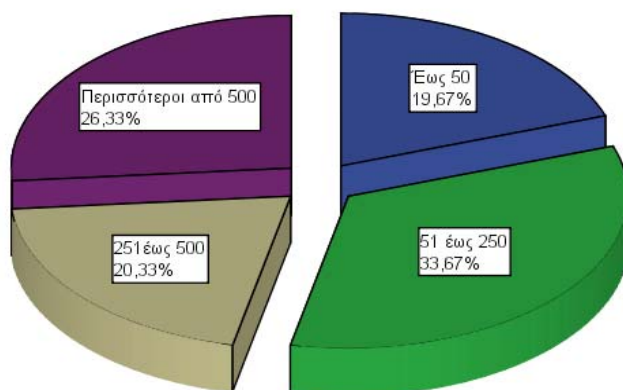
<b>ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ</b>	<b>ΥΠΟ-ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ</b>	<b>Συχν.</b>
<b>Ελεγκτική (1) 88 (29%)</b>	Επιτροπή Ελέγχου	88
<b>Υποψηφιοτήτων / Αμοιβών/ Διαδοχής (2) 35 (12%)</b>	Επιτροπή Αμοιβών και Προτάσεων Υποψηφιοτήτων για το Δ.Σ.	2
	Επιτροπή Διορισμών	5
	Επιτροπή Αμοιβών	8
	Επιτροπή Υποψηφιοτήτων και Εταιρικής Διακυβέρνησης	4
	Επιτροπή Αμοιβών του Δ.Σ.	1
	Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού και Σχεδιασμού Διαδοχής	1
	Επιτροπή Αμοιβών και Αξιολόγησης	1
	Επιτροπή Οικονομικού Τομέα και Αμοιβών	1
	Επιτροπή Αμοιβών	1
	Επιτροπή Διαδοχής & Αναπλήρωσης Μελών Δ.Σ.	1
	Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης και Υποψηφιοτήτων	1
	Επιτροπή Προτάσεων Υποψηφιοτήτων για το Δ.Σ.	1
	Επιτροπή Αμοιβών	2
	Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού	4
Επιτροπή Διορισμών και Αμοιβών	2	
<b>Χρηματοοικονομικές και Οικονομικές (3) 40 (13%)</b>	Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνου	7
	Επιτροπή Προμηθειών	3
	Επιτροπή Επενδύσεων	14
	Επιτροπή Χρηματοοικονομικών και Οικονομικού Σχεδιασμού	1
	Επιτροπή Τιμών και Ανεφοδιασμού	2
	Επιτροπή Εμπορικού Τομέα	1
	Επιτροπή Τραπεζικών και Πιστωτικών Θεμάτων	1
	Επιτροπή Διαχείρισης Ενεργητικού - Παθητικού	2
	Επιτροπή Ανάπτυξης Εργασιών Λιανικής Τραπεζικής	1
	Ανώτατη Επιτροπή Πιστοδοτήσεων και Εργασιών	1
	Επιτροπή Πιστοδοτήσεων	1
	Επιτροπή Πιστοδοτήσεων	1
	Επιτροπή Έγκρισης Χρηματοοικονομικών Μισθώσεων	1
	Επιτροπή Εκποίησης Παγίων	1
	Επιτροπή Τιμολογιακής Πολιτικής	1
	Επιτροπή Ενεργοποίησης του Επικουρικού Κεφαλαίου	1
	Επιτροπή Αποσβέσεων Επισφαλών Απαιτήσεων	1
	<b>Διάφορες (4) 30 (10%)</b>	Επιτροπή Συνταξιοδοτικού Προγράμματος
Επιτροπή Επιλύσεως Διοικητικών Θεμάτων		1
Επιτροπή Περιβαλλοντικών Θεμάτων		1
Επιτροπή Διασφάλισης Ποιότητας		2
Επιτροπή Στρατηγικού Σχεδιασμού		2
Επιτροπή Προέδρου		1
Επιτροπή Διοίκησης		1
Επιτροπή Ναυτιλιακού Τομέα		1
Εκτελεστική Επιτροπή		1
Επιτροπή Ελέγχου του Δ.Σ.		1
Επιτροπή Πληροφορικής		2
Επιτροπή Προέδρου		1
Επιτροπή Ελέγχου Μελών Δ.Σ.		1
Επιτροπή Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης		2
Επιτροπή Δεοντολογίας		1
Επιτροπή Ρύθμισης Εμπλοκών		1
Εκτελεστική Επιτροπή		9
Επιτροπή Συντονισμού Μονάδων Εξωτερικού	1	

Πίνακας 4: Εταιρείες με 5 ή περισσότερες επιτροπές

	Εταιρεία	Επιτροπές
1	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.	8
2	PROTON ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	8
3	ΤΡ. ΕFG EUROBANK ERGASIAS ΑΕ.	8
4	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ Α.Ε ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ & ΚΑΤΑΧΩΡΗΣΗΣ	8
5	ΑΣΠΙΣ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.	6
6	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	5
7	ΤΙΤΑΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΣΙΜΕΝΤΩΝ	5
8	F.G. EUROPE Α.Ε.	5
9	ΤΡΑΠΕΖΑ ΚΥΠΡΟΥ ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΤΑΙΡΙΑ ΛΙΜΙΤΕΔ	5

**Μέγεθος Εταιρείας: Υπέρμετρη εκπροσώπηση των μεγάλων εταιρειών στο ΧΑΑ**

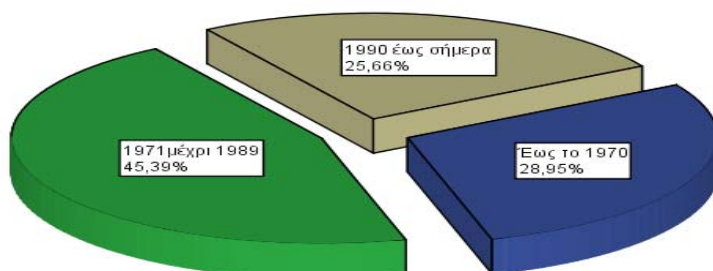
Οι εισηγμένες εταιρείες απασχολούν κατά μέσο όρο 730 εργαζόμενους με τυπική απόκλιση 2,214. Μόνον το ένα τέταρτο από αυτές εμπίπτει στην κατηγορία των μεγάλων επιχειρήσεων (άνω των 500 εργαζομένων) ενώ η μεγάλη τους πλειονότητα, ήτοι 156 εταιρείες (53,34%), θεωρούνται, με βάση την κατάταξη της Ε.Ε., μικρομεσαίες (έως 250 εργαζόμενοι) (Σχήμα 11).



Σχήμα 11: Μέγεθος Εταιρείας (εργαζόμενοι) (n=292, Χ=730, St. Dev.=2,214)

### **Ηλικία Εταιρείας Το ένα τέταρτο ιδρύθηκε τις δύο τελευταίες δεκαετίες**

Οι εταιρείες κατατάχθηκαν σε τρεις διαφορετικές ομάδες συναρτήσει του έτους ίδρυσης. 78 εταιρείες (25,7%) ιδρύθηκαν από το 1990 ως σήμερα ενώ 138 (45,39%) ιδρύθηκαν κατά την περίοδο 1971-1989. Υπάρχουν δε 88 εταιρείες που είναι αρκετά αρχαιότερες δεδομένου ότι ξεκίνησαν την δραστηριότητά τους πριν το 1970 (**Σχήμα 12**).



**Σχήμα 12: Ηλικία Εταιρείας (Έτος Ίδρυσης)**  
(n=304, X=1974, St. Dev.=23,7)

Στον **Πίνακα 5** εμφανίζονται οι εταιρείες που διεγράφησαν από το ΧΑΑ το 2007. Στον **Πίνακα 6** βλέπετε τις δύο νέες εισαγωγές. Τέλος, τέσσερις εταιρείες άλλαξαν επωνυμία κατά τη διάρκεια του 2007, πράγμα το οποίο μπορεί να σηματοδοτεί αλλαγή τομέα ή δραστηριότητας, όπως στην περίπτωση της ΚΟΡΦΙΛ Α.Ε.

**Πίνακας 5: Εταιρείες που διεγράφησαν από το ΧΑΑ το 2007**

1	ΛΑΜΔΑ ΝΤΙΤΕΡΤΖΕΝΤ ΑΒΕΕ
2	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε
3	ΠΑΝΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.
4	ΔΕΛΤΑ PROJECT ΑΕ
5	ΘΕΜΕΛΙΟΔΟΜΗ Α.Ε.
6	ΔΕΛΤΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΑΓΩΤΟΥ Α.Ε.
7	ΕΒΙΚ ΑΕ
8	ΕΛΑΪΣ - UNILEVER Α.Ε.
9	ΡΑΔΙΟ Α. ΚΟΡΑΣΙΔΗΣ Ε.Ε.Α.Ε.
10	Γ. ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ ΤΕΧ. ΒΑΜΒΑΚΙ ΝΗΜΑ ΥΦΑΣΜΑ ΣΥΜΜ. ΑΒΕΕ
11	ΝΟΤΟΣ COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ Α.Ε.Β.Ε.
12	ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε
13	ΦΟΙΝΙΞ ΜΕΤΡΟΛΑΪΦ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣ
14	ΙΝΦΟΡΜΑΤΙΚΣ Η/Υ Α.Ε.Β.Ε.

### Πίνακας 6: Εταιρείες που εισήχθησαν το 2007

1	ΚΟΡΡΕΣ Α.Ε. ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ
2	ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

### Πίνακας 7: Εταιρείες που άλλαξαν επωνυμία το 2007

Παλαιό όνομα Εταιρείας	Αλλαγή το 2007 σε:
ΣΠ. ΤΑΣΟΓΛΟΥ Α.Ε.- DELONGHI	VELL INTERNATIONAL GROUP ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ
ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ Α.Ε.	ΕΝΩΜΕΝΗ ΚΛΩΣΤΟΪΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.
ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΚΟΡ-ΦΙΛ Α.Ε.Β.Ε.	ΠΡΑΞΙΤΕΛΕΙΟ ΘΕΡΑΠΕΥΤΗΡΙΟ ΣΥΓΧΡΟΝΗΣ ΙΑΤΡΙΚΗΣ Α.Ε.
VETERIN Α.Β.Ε.Ε.	ΑΛΑΡΙΣ ΑΒΕΕ
ΝΙΚΟΣ ΓΚΑΛΗΣ ΚΕΝΤΡΑ ΝΕΟΤ. & ΠΡΟΣΤ. ΕΝΗΛΙΚΩΝ Α.Ε.	ΣΑΟΣ ΑΝΕ ΣΑΜΟΘΡΑΚΗΣ

### Απόψεις και Γνώμες

Το τμήμα αυτό το οποίο επιμελείται ο Δρ Δημήτριος Ν. Κουφόπουλος φιλοξενεί απόψεις και ιδέες οι οποίες ευελπιστούμε ότι θα αποτελέσουν εύφορο έδαφος για την ανάπτυξη εποικοδομητικού διαλόγου γύρω από θέματα όπως Διοικητικά Συμβούλια, Εταιρική Ευθύνη, Διαφάνεια και Λογοδοσία.

### Ενδιαφέροντα Ζητήματα σχετικά με την Δημοκρατία, τα Δικαιώματα Ψήφου, τις Εταιρικές Συμμετοχές και τον Έλεγχο

Παρά το γεγονός ότι αφήσαμε πίσω μας τις τελευταίες Βουλευτικές Εκλογές, ένα θέμα συζήτησης που απασχολεί επί μονίμου βάσεως την πολιτική ζωή της Ελλάδας αφορά την αναλογικότητα του εκλογικού νόμου. Παρά την σχετική συζήτηση, τα πολιτικά κόμματα ποτέ δεν σταμάτησαν να σκέφτονται πώς θα μπορέσουν να κατασκευάσουν έναν νόμο ο οποίος θα προικοδοτεί τον νικητή των βουλευτικών εκλογών με επί πλέον έδρες ή μάλλον -διότι περί αυτού τελικά πρόκειται- με επί πλέον δικαιώματα ψήφου.

Χωρίς να παραγνωρίζουμε ότι η λέξη ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ μπορεί να σημαίνει εντελώς διαφορετικά πράγματα σε διάφορες γωνιές του κόσμου, το ζήτημα που πραγματευόμαστε στο παρόν άρθρο είναι σε ποιο βαθμό υπάρχει και γίνεται σεβαστή η δημοκρατία στον Κόσμο των Επιχειρήσεων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (στο Σχέδιο Δράσης για το Εταιρικό Δίκαιο και την Εταιρική Διακυβέρνηση του Μαΐου 2003) πρότεινε να διεξαγάγει έρευνα για να μελετήσει τις αποκλίσεις που παρατηρούνται από την αρχή της αναλογικότητας μεταξύ συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο και ελέγχου στα Κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι διάφοροι εμπλεκόμενοι επιβεβαίωσαν την ανάγκη μιας τέτοιας έρευνας



στον απόηχο της διαβούλευσης της άνοιξης του 2006 με αντικείμενο τις μελλοντικές προτεραιότητες του Σχεδίου Δράσης.

Η έρευνα ανατέθηκε τον Σεπτέμβριο του 2006 και εκπονήθηκε υπό την καθοδήγηση της Institutional Shareholder Services (ISS) η οποία συνεργάστηκε με ένα ευρωπαϊκό δίκτυο διακεκριμένων πανεπιστημιακών, το Ευρωπαϊκό Ινστιτούτο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ECGI) και την δικηγορική εταιρεία Shearman & Sterling. Η σχετική μελέτη συνοδεύτηκε από εξαντλητική βιβλιογραφική έρευνα σε πανεπιστημιακές δημοσιεύσεις, συγκέντρωση εμπειρικών δεδομένων γύρω από το θέμα «μία μετοχή-μία ψήφος» καθώς και από συγκριτική νομική μελέτη η οποία κάλυψε 16 Κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και την Αυστραλία, την Ιαπωνία και τις ΗΠΑ.

Στόχος της έρευνας ήταν να εντοπιστούν υφιστάμενες αποκλίσεις από την αναλογική σχέση συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο προς έλεγχο στις εισηγμένες εταιρείες στην ΕΕ, να αξιολογηθεί η οικονομική τους σημασία καθώς και το κατά πόσον οι αποκλίσεις αυτές έχουν επιπτώσεις στις χρηματοοικονομικές αγορές της ΕΕ. Ο Charlie McCreenvy –ο αρμόδιος Επίτροπος για την Εσωτερική Αγορά και τις Υπηρεσίες- είπε:

*"Η μελέτη προσφέρει χρήσιμη πληροφόρηση γύρω από το θέμα της αναλογικότητας κεφαλαίου-ελέγχου -του ζητήματος που είναι γνωστό ως "μία μετοχή-μία ψήφος". Πριν από την έρευνα δεν είχαμε σαφή εικόνα για το πώς το θέμα επηρεάζει τις ευρωπαϊκές εισηγμένες και για το αν έχει επιπτώσεις στις οικονομικές τους επιδόσεις. Τώρα που τα δεδομένα τέθηκαν επί τάπητος θα εξετάσουμε, με ανοικτό μυαλό, το ζήτημα του κατά πόσον υφίσταται ανάγκη παρέμβασης της Επιτροπής στον συγκεκριμένο τομέα".*

Η έρευνα εντόπισε 13 κατηγορίες περιπτώσεων απόκλισης μεταξύ συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο και δικαιωμάτων ελέγχου. Τέσσερις προσεγγίσεις ή μηχανισμοί επιτρέπουν σε κατόχους μεγάλων μπλοκ μετοχών να εξασφαλίζουν δυσανάλογες δυνατότητες ελέγχου μέσω των δικαιωμάτων ψήφου (μετοχές με πολλαπλάσια δικαιώματα ψήφου, μετοχές άνευ δικαιώματος ψήφου, προνομιούχες μετοχές άνευ δικαιώματος ψήφου και δομές «πυραμίδας»).

Υπάρχουν ακόμη πέντε μηχανισμοί όπου ο έλεγχος είναι «κλειδωμένος» (μετοχές με δικαίωμα προτίμησης, αποθετήρια έγγραφα, ανώτατα όρια δικαιωμάτων ψήφου, ανώτατα όρια συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο/ κατοχής μετοχών και διατάξεις περί ειδικής πλειοψηφίας) και τέλος τέσσερις γενικοί μηχανισμοί όπως μετοχές ομορρυθμών/ ετερορρυθμών εταιρειών, χρυσές μετοχές, αμοιβαίες ανταλλαγές συμμετοχών και συμφωνίες μετόχων.

Θα μπορούσαμε να συνοψίσουμε ορισμένα από τα συμπεράσματα της έρευνας ως εξής:

1. 27% του υπό έρευνα δείγματος εταιρειών –από 19 χώρες- διέθεταν **Δομές Πυραμίδας**<sup>1</sup>.
2. 24% των εταιρειών που μελετήθηκαν έχουν εξασφαλίσει πολλαπλάσια δικαιώματα ψήφου σε ορισμένες μετοχές (ως μέσο συγκέντρωσης ελέγχου).
3. Στην Γαλλία, την Σουηδία, την Ουγγαρία, την Ιταλία και την Ισπανία παρατηρήθηκε η υψηλότερη συχνότητα μηχανισμών συγκέντρωσης ελέγχου.

4. Οι επενδυτές καταδικάζουν απερίφραστα τους Μηχανισμούς Συγκέντρωσης Ελέγχου (Control Enhancing Mechanisms, CEM), υπάρχουν δε περισσότερες πιθανότητες να υποβαθμίσουν την αξία μιας εταιρείας που χρησιμοποιεί τέτοιους μηχανισμούς.
5. Στην Ελλάδα –με βάση δείγμα 31 εταιρειών- φαίνεται ότι οι κύριοι μηχανισμοί συγκέντρωσης ελέγχου είναι η **Δομή Πυραμίδας** και οι **περιορισμοί Συμμετοχής στο Μετοχικό Κεφάλαιο**<sup>2</sup>.

Ποια είναι όμως τα πλεονεκτήματα της αρχής «μία μετοχή-μία ψήφος»;

**Βασική δημοκρατική αρχή:** «Ένας μέτοχος κάτοχος μειοψηφικού πακέτου σε μία εταιρεία με διπλά δικαιώματα ψήφου μπορεί να αποκτήσει μετοχικό μερίδιο που του δίνει τον έλεγχο της εταιρείας χωρίς να καταβάλει το premium που θα πλήρωνε κανονικά στην αγορά για την απόκτηση του ελέγχου. Αυτοί οι μειοψηφούντες μέτοχοι φροντίζουν να διατηρούν στενές σχέσεις με την διοίκηση οι οποίες συχνά αποτυπώνονται σε ένα δίκτυο διαπλοκής μετοχικών μεριδίων και θέσεων στο Δ.Σ.».

**Διαφάνεια:** «Στις εταιρείες όπου τα διπλά δικαιώματα ψήφου είναι εξαιρετικά διαδεδομένα, ποιος ξέρει τελικά ποιος ελέγχει την εταιρεία;» Το ζήτημα αυτό αφορά τόσο τους υπαλλήλους της εν λόγω εταιρείας όσο και τις κεφαλαιαγορές. Και οι δύο απαιτούν να γνωρίζουν ποιος λαμβάνει αποφάσεις για λογαριασμό τους. Είναι επίσης ζήτημα που αφορά τους μετόχους της μειοψηφίας καθώς μόνο το Δ.Σ. γνωρίζει ποιες ψήφοι το στηρίζουν».

Εν πάση περιπτώσει, δεν μπορεί να μην αναγνωριστεί το δικαίωμα των εταιρειών να καθορίζουν την μετοχική τους δομή η οποία σε ορισμένες περιπτώσεις εξυπηρετεί εταιρικά ζητήματα ενώ σε άλλες απορρέει από την οικογενειακή ιστορία. Παρ' όλα αυτά, έχει μεγάλη σημασία «κατά τη διάρκεια των αρχικών δημόσιων προσφορών (IPO) αλλά και μετά από αυτές» οι εταιρείες να καθιστούν «τις εταιρικές τους πράξεις και εσωτερικές ρυθμίσεις δημόσιες» έτσι ώστε οι επενδυτές να είναι σε θέση να λαμβάνουν αποφάσεις μετά λόγου γνώσεως.

Μετά από την δημοσίευση της έρευνας τον Μάιο του 2007, ο Επίτροπος McCreevy δήλωσε «Στάθμισα τα ευρήματα της έρευνας και όλα τα επιχειρήματα που άκουσα και διάβασα. Το συμπέρασμά μου είναι ότι δεν υφίσταται ανάγκη δράσης σε επίπεδο ΕΕ στο θέμα αυτό».

Ως κατακλείδα στη συζήτηση περί δημοκρατίας και ισότητας ας θυμηθούμε τον Πλάτωνα και τον Αριστοτέλη οι οποίοι σοφώς διέκριναν την **αριθμητική** από την **αναλογική (φυσική)** ισότητα. Οι περισσότεροι από εμάς έχουν στο μυαλό τους την πρώτη, ενθυμούμενοι την δεύτερη παρά πολύ σπάνια.

## Βιβλιογραφία:

- Paul Betts (2007), Financial Times, *Why “one share, one vote” is a European pipe-dream*, 6<sup>th</sup> of June, pp. 24
- Tobias Buck, (2007), Financial Times, *One-share, one-vote hopes dashed*, 5<sup>th</sup> of June, pp. 10
- Guy Jubb (2007), Financial Times, *Double voting rights: dangers of delusion*, 30<sup>th</sup> of July, pp. 9, Fund Management Section
- Khachaturyan, Arman (2007), Financial Times, *One Share, one vote does not mean Democracy*, 19<sup>th</sup> of February, pp. 6, Fund Management Section
- Johnson, Steve (2007), Financial Times, *Plea for democracy in corporate US*, 22<sup>nd</sup> of February, pp. 1, Fund Management Section
- McCreevy, Charlie, Speech/07/592, October 3<sup>rd</sup>, 2007
- Ferrarini, Guido, (2006), *One Share-One Vote: A European Rule?* Law working Paper, No. 58/2006, [www://ssrn.com/abstract=878664](http://www.ssrn.com/abstract=878664)
- Tobias Buck, (2007), Financial Times, *McCreevy steps back from big push for “one-share, one vote”*, 6<sup>th</sup> of June, pp. 7
- [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/shareholders/indexb\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/shareholders/indexb_en.htm)

<sup>1</sup> Μία ένωση (π.χ. μία οικογένεια ή μία εταιρεία) ελέγχει μία εταιρεία η οποία με την σειρά της κατέχει μερίδιο το οποίο της εξασφαλίζει τον έλεγχο μίας άλλης εταιρείας, κοκ, κοκ.

<sup>2</sup> Περιορισμός βάσει του οποίου επενδυτής δεν μπορεί να αποκτήσει συμμετοχή σε κάποια εταιρεία πέρα από ορισμένο ανώτατο όριο.

Dr. Dimitrios N. Koufopoulos of Brunel Business School is the Scientific Coordinator of the HOCG.  
Mr Yianis Gkliats, Vassilios Zoumbos and Mrs Maria Argyropoulou have been assisting in the collection and analysis of the data.