

STANDARD & POOR's - METAXOANTINGK

Ειδική Εκδήλωση στην Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 10/02/2005

Παρουσίαση Έρευνας για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Ομιλία Κωνσταντίνου Λυγίζου, Νικόλαου Ηρ. Γεωργιάδη

- Τι είναι η Εταιρική Διακυβέρνηση;

Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι η συνδυασμένη δράση της διοίκησης της εταιρίας (Management), του Διοικητικού της Συμβουλίου (Board of Directors), και των μετόχων της (Shareholders) με σκοπό να πιστοποιηθεί το γεγονός ότι όλοι οι συμμετέχοντες - ενδιαφερόμενα μέρη στην εν λόγω εταιρία θα έχουν δίκαιη συμμετοχή στα κέρδη της, καθώς και στα περιουσιακά της στοιχεία. Τα ενδιαφερόμενα μέρη είναι κυρίως το Διοικητικό Συμβούλιο, τα ανώτατα διευθυντικά και διοικητικά στελέχη, οι μέτοχοι (θεσμικοί και ιδιώτες), και τέλος όλα τα υπόλοιπα επηρεαζόμενα από την πορεία της εταιρίας μέρη, δηλαδή οι πιστωτές, οι πελάτες, οι εργαζόμενοι, καθώς και το κοινωνικό σύνολο.

- Πως αναμένεται να ωφεληθούν οι εισηγμένες και μη εταιρίες από την εφαρμογή της σωστής εταιρικής διακυβέρνησης;

Σε μία εταιρία μπορεί να υπάρχουν συγκρούσεις συμφερόντων και αντικρουόμενες θέσεις και απόψεις. Ορισμένες από αυτές δύναται να είναι οι ακόλουθες συγκρούσεις συμφερόντων:

- ❖ Μεταξύ μεγάλων και μικρών μετόχων, δηλαδή των ισχυρών μεγαλομετόχων και των μετόχων μειοψηφίας. Η πιο συνηθισμένη σύγκρουση συμφερόντων είναι μέσω της καταχρηστικής συνεργασίας της επιχείρησης με επιχειρηματικά σχήματα που ελέγχονται αποκλειστικά από τους ίδιους τους μεγαλομετόχους. Με αυτόν τον τρόπο, οι μεγαλομέτοχοι απομυζούν την επιχείρηση από πολλές πλευρές χωρίς όμως οι μικρομέτοχοι να έχουν τη δυνατότητα αντίδρασης.
- ❖ Μεταξύ των διευθυντικών στελεχών (διαχειριστών) και των μετόχων, ακόμη και των ισχυρών μετόχων, όταν δεν ασκούν τη διοίκηση της εταιρίας. Τέτοια παραδείγματα είναι η έμφαση των διαχειριστών στη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς είναι ευκολότερο να μετρηθούν όσον αφορά στον κίνδυνο και την απόδοση, όμως δεν είναι σίγουρο ότι θα είναι η καλύτερη δυνατή απόφαση για την πρόοδο και επέκταση της εταιρίας σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Άλλο ένα παράδειγμα είναι η πιθανή υπερβολική αποστροφή του κινδύνου, σε ορισμένα έργα, από μέρους των διαχειριστών της εταιρίας. Συνηθισμένη περίπτωση είναι και η σύγκρουση λόγω της πολυτελούς διαβίωσης των στελεχών.

- ❖ Μεταξύ των μετόχων και των πιστωτών. Μία σοβαρή αιτία προστριβής μεταξύ των δύο μερών είναι η συχνή ανάληψη επενδυτικών σχεδίων υψηλότερου επενδυτικού ρίσκου εκ μέρους της επιχείρησης από ότι είχε αρχικά συμφωνηθεί για την έκδοση σοβαρής χρηματοδότησης. Οι μεν πιστωτές επιθυμούν την όσο το δυνατό χαμηλότερη ανάληψη επενδυτικού ρίσκου, ενώ οι μέτοχοι πιέζουν τα διευθυντικά στελέχη της επιχείρησης να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαια για την ανάληψη των πλέον αποδοτικών επενδύσεων, οι οποίες ασφαλώς εμπεριέχουν υψηλότερο κίνδυνο.

- **Ποια είναι η λύση για την αποφυγή των συγκρούσεων;**

Η λύση είναι η ενίσχυση της διαφάνειας της εταιρίας, η ενίσχυση του ελέγχου στην εταιρία, η έγκαιρη δημοσιοποίηση πληροφοριών, η σωστή διάρθρωση, αλλά και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας του Διοικητικού Συμβουλίου και των μηχανισμών που το στηρίζουν, σε συνδυασμό με το νομικό πλαίσιο που λειτουργεί αλλά και με την αγορά εργασίας που την περιβάλλει.

Η Μελέτη για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Σκοπός της μελέτης είναι να διερευνηθεί το επίπεδο της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα, τόσο από πλευράς θεσμικού και νομικού πλαισίου, όσο και από πλευράς της υποδομής που παρέχεται στις εταιρίες ώστε να λειτουργήσουν με γνώμονα το συμφέρον των συμμετεχόντων.

Χρονικό διάστημα που διεξήχθη η μελέτη:

Η μελέτη πραγματοποιήθηκε από τον Ιούνιο έως το Δεκέμβριο του 2004.

Συμμετέχοντες αναλυτές:

Οι κ.κ. Κωνσταντίνος Λυγίζος και Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης από την πλευρά της METAXOANTINGK, και ο κ. Nick Bradley της S&P's Corporate Governance Services από το Λονδίνο.

Ποιους ενδιαφέρει:

Όλους τους μετόχους ή πιθανούς επενδυτές στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά.

Δομή της μελέτης:

Η μελέτη χωρίζεται σε τέσσερα κύρια μέρη:

- Υποδομή της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς,
- Νομικό πλαίσιο,
- Θεσμικό πλαίσιο,
- Πληροφόρηση των επενδυτών.

Στο πρώτο μέρος αναλύεται η υποδομή της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα αναφέρονται:

- το τραπεζικό σύστημα,

- η δομή του Ελληνικού χρηματιστηρίου τόσο από πλευράς εισηγμένων τίτλων, όσο και από πλευράς χρηματιστηριακών εταιριών, αλλά και των υπολοίπων συμμετεχόντων, όπως π.χ. των Ε.Π.Ε.Υ., Ε.Λ.Δ.Ε., κλπ.,
- η μετοχική σύνθεση των εισηγμένων εταιριών, και η πορεία του όγκου συναλλαγών της αγοράς, καθώς και
- η θεσμική συμμετοχή στις εισηγμένες εταιρίες.

Στην ουσία η ενότητα αυτή δείχνει την εικόνα της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς σήμερα και στο πολύ πρόσφατο παρελθόν.

Στο δεύτερο μέρος αναλύεται το νομικό πλαίσιο. Ειδικότερα αναφέρονται:

- οι νόμοι που διέπουν τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και των συμμετεχόντων σε αυτήν,
- οι Γενικές Συνελεύσεις των εταιριών,
- οι λογιστικές καταστάσεις των εταιριών,
- οι έλεγχοι από ανεξάρτητους ορκωτούς ελεγκτές,
- ο Νόμος 3016/2002 και οι αλλαγές που αυτός έφερε, οι πιο σημαντικές από τις οποίες είναι οι ακόλουθες:
 - η συμμετοχή των ανεξάρτητων μελών στο Δ.Σ. των εταιριών σε ποσοστό τουλάχιστον 1/3 του συνόλου και η υποχρέωσή τους να παρέχουν στη Γ.Σ. της εταιρίας τη δική τους έκθεση.
 - Επίσης, ο νόμος απαγορεύει στους διαχειριστές της εταιρίας να προσπαθούν να επιτύχουν τα προσωπικά τους συμφέροντα όταν αντιτίθενται σε αυτά της επιχείρησης.
 - Τέλος, ο νόμος καλύπτει τις υποχρεώσεις του εσωτερικού ελέγχου της εταιρίας.

Σημαντικό στοιχείο σε αυτή την ενότητα είναι η ύπαρξη κενών και ελλείψεων τόσο στον νόμο όσο και στις εταιρικές διεργασίες. Ερωτήματα του πως και από ποιόν προτείνονται και εκλέγονται τα ανεξάρτητα μέλη ή πώς αποδεικνύονται ποια είναι τα προσωπικά συμφέροντα των διαχειριστών που αντιτίθενται σε αυτά της επιχείρησης, μένουν αναπάντητα.

- Υπάρχει επίσης αναφορά στον κώδικα συμπεριφοράς 5/204/2000 της Ε.Κ. που αναμόρφωσε τη νομοθεσία σχετικά με την εσωτερική πληροφόρηση. Μεταξύ των άλλων ορίζεται:
 - η υποχρέωση των εισηγμένων εταιριών να ενημερώνουν τις αρχές και τους επενδυτές σχετικά με τις όποιες εταιρικές εξελίξεις,
 - η προαναγγελία των συναλλαγών από τα ελεγχόμενα πρόσωπα σε ορισμένες περιπτώσεις,
 - η ύπαρξη συγκεκριμένου χρονικού περιθωρίου βάσει του οποίου τα ελεγχόμενα πρόσωπα μπορούν να προβούν σε χρηματιστηριακές πράξεις με τις μετοχές της εταιρίας.

Οι ελλείψεις που υπάρχουν, όπως του μη σαφούς προσδιορισμού της εσωτερικής πληροφόρησης, αναμένεται να καλυφθούν με νέα απόφαση της Ε.Κ., η οποία θα συμπληρώσει

το κενό αυτό.

Στο τρίτο μέρος αναλύεται το θεσμικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα, το τρίτο μέρος αναφέρεται:

- στα θεσμικά όργανα και στη διάρθρωσή τους, στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στο Χ.Α.Α., όπως και στις αρμοδιότητές τους,
- Στην Τράπεζα της Ελλάδος και στις αρμοδιότητες που έχει για να ελέγχει και να επιβάλει συγκεκριμένες κατευθύνσεις στις εμπορικές τράπεζες. Ενδεικτικά αναφέρονται οι νόμοι 2076/92 και 2438/98.

Το τέταρτο και τελευταίο μέρος αναφέρεται στην υποδομή της πληροφόρησης των επενδυτών, όπως:

- στην υιοθέτηση των Δ.Λ.Π. το 2005, καθώς και
- στις αλλαγές που θα φέρουν αυτά στην υπάρχουσα κατάσταση με το Ε.Γ.Λ.Σ.

Η μελέτη αυτή δεν είναι ποσοτική, ούτε έχει σκοπό να προτείνει λύσεις ή να κρίνει εάν το σύστημα της εταιρικής διακυβέρνησης που ακολουθείται στην Ελλάδα είναι καλό ή κακό. Η μελέτη είναι ποιοτική και σκοπός της είναι να περιγράψει την κατάσταση που επικρατεί όσο το δυνατόν ακριβέστερα. Η μελέτη έχει ως κύριο στόχο να πληροφορήσει τους ξένους, κυρίως, επενδυτές για το μακροοικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα και τον τρόπο λειτουργίας σε αυτό. Είναι βέβαιο ότι θα υπάρξει συνέχεια και ανανέωση της μελέτης ανάλογα με τα καινούργια στοιχεία που θα έρχονται στο προσκήνιο.