**ΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΚΩΔΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

**Χρυσούλα Η. Τσενέ**

**Επίκουρη Καθηγήτρια Παν. Πατρών**

**Ι. Γενική Εισαγωγή- Ιστορική αναδρομή**

**Η εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance, gouvernement d’entreprise), ως αίτημα αλλά και ως νομοθετική σύλληψη, συνδέεται με το σύστημα διοίκησης και ελέγχου των εισηγμένων ανωνύμων εταιρειών, αποτελεί δε γενικότερα πλέγμα κανόνων και διαδικασιών που ρυθμίζουν τις σχέσεις ανάμεσα στη διοίκηση της εταιρείας, τους μετόχους και άλλους παράγοντες ενδογενείς και εξωγενείς[[1]](#footnote-1). Από την άποψη αυτή, εντάσσεται δικαιοθεωρητικά στο ευρύτερο κανονιστικό και ρυθμιστικό πλαίσιο της εσωτερικής λειτουργίας των ανωνύμων εταιρειών [[2]](#footnote-2), αποσκοπεί δε στη βελτιστοποίηση της απόδοσης της διοίκησης και την αποτελεσματικότερη και ωφελιμότερη λήψη αποφάσεων. Βασικό στοιχείο προς την κατεύθυνση αυτή αποτελεί η αντιμετώπιση του προβλήματος των κινδύνων της εντολής, που παρέχουν οι χρηματοδότες της επιχείρησης με απώτερο στόχο τη μακροχρόνια ενίσχυση της οικονομικής της αξίας, της διαφάνειας και του ελέγχου της εταιρικής διοίκησης[[3]](#footnote-3). Από την άλλη πλευρά, από μακροοικονομική άποψη, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί βασική παράμετρο για την ανάπτυξη της οικονομίας, καθώς συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις χρηματαγορές, κυρίως σε ότι αφορά το ρόλο των θεσμικών επενδυτών[[4]](#footnote-4). Έτσι, εντάσσεται στο ευρύτερο οικονομικό πλαίσιο όπου δραστηριοποιείται κάθε εισηγμένη ανώνυμη εταιρία, όπως αυτό διαμορφώνεται με βάση τις εκάστοτε υφιστάμενες πολιτικές και το βαθμό ανταγωνισμού που επικρατεί στη σχετική αγορά προϊόντων και υπηρεσιών.**

**Στο πεδίο της ιστορικής αναδρομής, η εταιρική διακυβέρνηση, ως βασική ιδέα αποτέλεσε πρώτιστα αντικείμενο ενασχόλησης στις ΗΠΑ, και στην Ευρώπη μεταφυτεύτηκε κατ’αρχάς στο Ηνωμένο Βασίλειο και μετέπειτα στις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες της Ευρώπης, αλλά και της Αυστραλίας, της Κίνας και της Ιαπωνίας [[5]](#footnote-5). Η κεντρική ιδέα εμπεριέχεται στον ιδιαίτερα ευρύ ορισμό [[6]](#footnote-6) του Κώδικα που συνέταξε η Επιτροπή Cadbury το 1992 στο Ηνωμένο Βασίλειο , κατά τον οποίο, η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως το σύστημα με το οποίο οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται[[7]](#footnote-7). Ο Κώδικας Cadbury αποτέλεσε το θεμέλιο λίθο στην ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης, καθόσον αποσκοπούσε, επί τη βάσει του αμιγούς μοντέλου της αυτορρύθμισης, να ενθαρρύνει τις εταιρίες να υιοθετήσουν βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, διασφαλίζοντας την αναγκαία ευελιξία και αποδοτικότητα σε σχέση με τις πρακτικές αυτές. Παράλληλα δε επικροτήθηκε, διότι αποτέλεσε τη βάση παροχής συνεχούς πληροφόρησης για τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιριών, στο πλαίσιο υιοθέτησης νομοθετικών ρυθμίσεων στους σχετικούς τομείς[[8]](#footnote-8). Στο ίδιο πλαίσιο , ο Κώδικας αυτός αποτέλεσε τον ακρογωνιαίο λίθο του μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτολόγηση » , προτού ακόμη υιοθετηθεί στο ενωσιακό δίκαιο , με τη διάταξη του άρθρου 46 α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ [[9]](#footnote-9).**

**ΙΙ. Οι βασικές αρχές του αιτήματος εταιρικής διακυβέρνησης**

**H διερεύνηση της κεντρικής προβληματικής της εταιρικής διακυβέρνησης εκκινεί από το κρίσιμο ζήτημα που τέθηκε ήδη από τις αρχές του 20ου αιώνα, σχετικά με την αντιπαράθεση και αντιμετώπιση της συγκρουσιακής σχέσης που δημιουργείται μεταξύ της διοίκησης και των μετόχων, που αποτελεί ιδιαίτερη πρόκληση για το δίκαιο των ανωνύμων εταιρειών αλλά και τη νομική επιστήμη γενικότερα, σε μια προσπάθεια εξομάλυνσης της σύγκρουσης αυτής. Ειδικότερα, η αντίληψη αυτή ερείδεται κυρίαρχα στην κλασσική μονιστική ή μετοχοκεντρική θεώρηση- shareholder theory- που αναπτύχθηκε στις ΗΠΑ, η οποία εκκινώντας από τη νέο- φιλελεύθερη θεώρηση της οικονομίας για την προαγωγή του ατομικού συμφέροντος και την μεγιστοποίηση του οικονομικού οφέλους , επικεντρώνει το ενδιαφέρον στην επίλυση των ζητημάτων που δημιουργούνται κατά την άσκηση της εταιρικής διοίκησης, ώστε να μην παραβλάπτονται τα οικονομικά συμφέροντα των μετόχων. Υπό την έννοια αυτή , ο βασικός άξονας της εν λόγω θεωρίας, που ερείδεται στο διαχωρισμό μεταξύ της εταιρικής διοίκησης και των οικονομικών ιδιοκτητών της εταιρίας, δηλαδή των μετόχων , συνίσταται στην ανάθεση εντολής από τους μετόχους – επενδυτές (principals) προς τους διοικούντες την εταιρία- εντολοδόχους (agents), με αντικείμενο την άσκηση της διαχειριστικής εξουσίας από τους τελευταίους προς όφελος των μετόχων, έναντι ανταλλάγματος[[10]](#footnote-10).**

**Υπό το πρίσμα των ιδεών αυτών, αναφύεται η προβληματική εξισορρόπησης των αντιτιθέμενων συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων, μέσω της θέσπισης και ενίσχυσης των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία ανακύπτει εντονότερα στις εταιρίες με ευρεία διασπορά της μετοχικής ιδιοκτησίας, όπου, λόγω της ουσιαστικής δύναμης που κατέχουν οι διοικούντες στο πεδίο της οικονομικής πολιτικής και στρατηγικής της εταιρίας, ενυπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος να προτάσσουν την εξυπηρέτηση και μεγιστοποίηση των προσωπικών τους συμφερόντων ή των συμφερόντων τρίτων προσώπων – ιδίως στο πεδίο των αποδοχών και αμοιβών-, έναντι της προάσπισης των συμφερόντων των μετόχων[[11]](#footnote-11).**

**Στον αντίποδα της μετοχοκεντρικής θεώρησης, υποστηρίχτηκε η πλουραλιστική θεώρηση που λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα όλων των παραγόντων που επηρεάζουν τη λειτουργία των εταιριών - stakeholder theory -, η οποία εκκινεί από τη θεώρηση που υποστήριξε ο Freeman[[12]](#footnote-12), ότι κατά την άσκηση της διαχειριστικής εξουσίας θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και η ηθική διάσταση της οικονομικής λειτουργίας της επιχείρησης. Στο πλαίσιο αυτό η εν λόγω θεωρία αποβλέπει στον επαναπροσδιορισμό του σκοπού της εταιρίας, ώστε τα διευθυντικά στελέχη να λαμβάνουν υπόψη και να ενεργούν με γνώμονα την εξισορρόπηση του συνολικού φάσματος των παραγόντων, που επιδρούν άμεσα ή έμμεσα στην επιχειρηματική – εταιρική δράση και λειτουργία[[13]](#footnote-13), και προέρχονται τόσο από το ενδοεταιρικό όσο και από το εξωεταιρικό κοινωνικό περιβάλλον, - όπως εργοδότες ,επενδυτές, τοπικοί παράγοντες, κυβερνητικοί παράγοντες ή το φυσικό περιβάλλον -[[14]](#footnote-14).**

**Ωστόσο στο πλαίσιο της προβληματικής αυτής, δεν είναι ευδιάκριτος ο προσδιορισμός ενιαίου ιδεολογικού προσανατολισμού υπό τη μία ή την άλλη εκδοχή διότι, αφενός μεν ο προσδιορισμός της έννοιας του εταιρικού συμφέροντος , συναρτάται με τις ιδιαιτερότητες της νομικής παράδοσης της κάθε έννομης τάξης, τις δομές της εσωτερικής της αγοράς αλλά και τις συνθήκες που επικρατούν στο εσωτερικό κάθε εισηγμένης εταιρίας[[15]](#footnote-15), αφέτερου δε διότι, τα υιοθετούμενα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι αμιγή [[16]](#footnote-16). Υπό το πρίσμα αυτό, η αξία της προβληματικής αυτής συνέχεται με τη διασφάλιση κατάλληλης ισορροπίας μεταξύ του συνολικού πλέγματος των παραγόντων διαμόρφωσης του κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, δηλαδή τόσο των εσωτερικών όσο και των εξωτερικών παραγόντων, στην οποία συμβάλει αναμφίβολα και η διαδικασία της εταιρικής ευθύνης. Όπως επισημαίνεται στην Πράσινη Βίβλο για το ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης (εφεξής: «Πράσινη Βίβλος») του 2011[[17]](#footnote-17), τα στοιχεία αυτά είναι καθοριστικά τόσο για την οικοδόμηση των πολιτών στην ενιαία αγορά , όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, ώστε να προάγονται οι βιώσιμες επιχειρήσεις που λειτουργούν σωστά προς την κατεύθυνση της επίτευξης των φιλόδοξων αναπτυξιακών πτυχών που έχει θέσει η στρατηγική «Ευρώπη 2020». [[18]](#footnote-18)**

**Στο πλαίσιο συγκερασμού των αντιλήψεων αυτών, ο νομικά ασαφής και ευρύς χώρος της εταιρικής διακυβέρνησης, προσδιορίζεται αξιολογικά, ως το ιδιαίτερο κανονιστικό και ρυθμιστικό πλαίσιο που περιλαμβάνει γενικές κατευθυντήριες αρχές και οδηγίες αλλά και ειδικούς ρυθμιστικούς κανόνες, με σκοπό την προαγωγή και διασφάλιση της υπεύθυνης και αποτελεσματικής άσκησης της διαχειριστικής εξουσίας από το διοικητικό συμβούλιο[[19]](#footnote-19), της διαφάνειας και του ελέγχου της ασκούμενης διαχείρισης από τους εσωτερικούς ελεγκτικούς μηχανισμούς, και γενικότερα την εξισορρόπηση των αντιτιθέμενων συμφερόντων και εξουσιών στο εσωτερικό της εταιρίας, δηλαδή μεταξύ, αφενός μεν των μετόχων και της διοίκησης, και αφετέρου των μελών της διοίκησης μεταξύ τους[[20]](#footnote-20). Στο πλαίσιο αυτό εντάσσεται το αίτημα εξορθολογισμού των αμοιβών των μελών του δ.σ. και των διευθυντικών στελεχών (managers), με στόχο την κατά το δυνατό αποτροπή και αντιμετώπιση των φαινόμενων κακοδιαχείρισης και οικονομικών ατασθαλιών, που αποτέλεσαν πρωταρχική, -αν και όχι τη μοναδική- αιτία της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, ιδίως στο χρηματοπιστωτικό τομέα[[21]](#footnote-21).**

**Περαιτέρω, η πρόσφατη οικονομική κρίση, η οποία ως γνωστόν ξέσπασε στο χρηματοπιστωτικό τομέα, αλλά επεκτάθηκε σε ολόκληρο το φάσμα της οικονομίας ξεπερνώντας τα εθνικά σύνορα των Η.Π.Α., ανέδειξε αξιοσημείωτες δυσλειτουργίες , ιδίως σε ότι αφορά τις επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, όπου το πρόβλημα της πραγματικής εφαρμογής των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης είναι εντονότερο[[22]](#footnote-22). Ειδικότερα, δε, η παγκοσμιοποίηση της οικονομικής κρίσης και τα οικονομικά σκάνδαλα που ξέσπασαν τη δεκαετία του 2000 στις Η.ΠΑ. (Εnron, WorldCom), το Ηνωμένο Βασίλειο (Polly Peck, BBCI, British Commonwealth Maxwell, Mirror Group), αλλά και τη Γερμανία (Metagesellshaft, Bayerische Hypo und Vereinsbank), ενίσχυσαν τη βασική προβληματική διαμόρφωσης αποτελεσματικότερου θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου εταιρικής οργάνωσης και λειτουργίας .**

**Προς την κατεύθυνση αυτή, αξιοσημείωτη είναι η τάση υιοθέτησης ήπιου δικαίου , δηλαδή μη δεσμευτικών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης- soft law ή soft regulation - [[23]](#footnote-23), υπό τη μορφή ιδίως κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης , που επιτελούν πλέον προεξέχοντα κανονιστικό και ρυθμιστικό ρόλο, με στόχο την προώθηση και βελτίωση των βασικών αιτημάτων της εταιρικής διακυβέρνησης.**

**ΙΙΙ. Το υπόβαθρο του κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης-το μοντέλο της νομοθετικής ρύθμισης και της αυτορρύθμισης**

**Παραδοσιακά, η εταιρική διακυβέρνηση εντάσσεται στο ευρύτερο πεδίο του εταιρικού και χρηματοπιστωτικού δικαίου[[24]](#footnote-24), και περιλαμβάνει συνδυασμό εθνικής προελεύσεως υποχρεωτικών κανόνων και μη δεσμευτικών κανόνων - soft law- , που αποτελούνται από συστάσεις σε επίπεδο ενωσιακού δικαίου και από κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης σε επίπεδο εσωτερικής έννομης τάξης[[25]](#footnote-25).**

**Στο πλαίσιο αυτό επισημαίνεται ότι, η επιλογή της νομοθετικής ρύθμισης που εκ προοιμίου είναι εξοπλισμένη με το εχέγγυο της νομικής δεσμευτικότητας, έναντι της αυτορρύθμισης, -ιδίως μέσω της υιοθέτησης Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης-, συνέχεται με τα εγγενή χαρακτηριστικά της κάθε μεθόδου , με προεξέχοντα ρόλο την ελαστικότητα, ευελιξία και προσαρμοστικότητα στις συνθήκες της αγοράς, αναφορικά με τους μη δεσμευτικούς κανόνες των Κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, έναντι της έλλειψης εγγενούς ελαστικότητας των νομοθετικών ρυθμίσεων, που ενισχύεται περισσότερο από την έλλειψη ταχύτητας της διαδικασίας θέσπισής τους[[26]](#footnote-26). Με βάση την αντίληψη αυτή , προκρίνεται η αναγκαιότητα υιοθέτησης ελαστικών και εύπλαστων μη δεσμευτικών κανόνων, που προσαρμόζονται στις ιδιαιτερότητες της κάθε εταιρίας, ενώ η νομοθετική ρύθμιση δεν είναι πρόσφορη να αποτυπώσει τον πολυδιάστατο χαρακτήρα των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης. Κατ’άλλη άποψη, η επιλογή της κάθε μεθόδου εξαρτάται από τις ιδιαιτερότητες της εσωτερικής έννομης τάξης, όπου συσχετίζεται με τους παράγοντες της αγοράς, υπό την έννοια ότι, όταν οι παράγοντες αυτοί έχουν ισχυρή δυναμική, δημιουργείται πρόσφορο έδαφος για την υιοθέτηση μη δεσμευτικών κανόνων που εισάγουν αξιολογικά- ποιοτικά κριτήρια στο πεδίο αναδιάρθρωσης της εταιρικής οργάνωσης και συμπεριφοράς[[27]](#footnote-27). Αντίθετα, σε ανίσχυρες αγορές, προκρίνεται το σύστημα της νομοθετικής επιλογής που διασφαλίζει , μέσω του στοιχείου του νομικού εξαναγκασμού, την ενσωμάτωση και εμπέδωση των κανόνων αυτών .**

**Οι αντιλήψεις αυτές ερείδονται στην αξιολόγηση των εγγενών ιδιαιτεροτήτων της νομοθετικής ρύθμισης και της αυτορρύθμισης, σε συνδυασμό με τα χαρακτηριστικά της αγοράς, ωστόσο θεωρούμε ότι δεν έχουν απόλυτη αξία, καθόσον οι δύο αυτές επιλογές βρίσκονται μεταξύ τους σε αλληλεπίδραση και συσχέτιση , διότι, όπως υποστηρίζεται ορθά όταν για παράδειγμα η αυτορρύθμιση προηγείται χρονικά, δημιουργεί πρόσφορες συνθήκες αξιοποίησης των αιτημάτων εταιρικής διακυβέρνησης στο πεδίο των μηχανισμών της αγοράς, όπου μπορεί να αναδεικνύεται η αναγκαιότητα της νομοθετικής πρωτοβουλίας στο σχετικό τομέα[[28]](#footnote-28). Η αντίληψη αυτή περί αλληλοσυμπλήρωσης και εντεύθεν αποδοχής και των δύο μεθόδων θέσπισης κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, επιβεβαιώνεται σε επίπεδο ενωσιακού δικαίου. Έτσι, είναι αξιοσημείωτο ότι, η υλοποίηση εκτεταμένου σχεδίου δράσης σε ενωσιακό επίπεδο – Action Plan-, για τον εκσυγχρονισμό του εταιρικού δικαίου και την ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης, - όπως αποτυπώθηκε στην Ανακοίνωση της Ευρωπαΐκής Επιτροπής της 21ης Μαΐου 2003[[29]](#footnote-29)-, πραγματοποιήθηκε κυρίως μέσω Συστάσεων, όπως η Σύσταση της Επιτροπής της 15ης Φεβρουαρίου 2005 σχετικά με το ρόλο των μη εκτελεστικών μελών και των εποπτικών διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιριών και τις επιτροπές του διοικητικού ή του εποπτικού δ.σ.[[30]](#footnote-30) , η ενσωμάτωση της οποίας στις έννομες τάξεις των Κρατών μελών και η υιοθέτηση μεθόδου εφαρμογής των προτεινόμενων μέτρων, επαφίεται στη διακριτική ευχέρεια της εσωτερικής έννομης τάξης. Στο ίδιο πλαίσιο η εν λόγω θεώρηση αφορά και το τομέα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπου επικρατεί κατ΄αρχάς η τάση αυτορρύθμισης σε συνδυασμό με ειδικό κανονιστικό πλαίσιο για την προστασία των μετόχων και γενικότερα των επενδυτών[[31]](#footnote-31).**

**Σε ότι αφορά την ελληνική έννομη τάξη, προκρίθηκε κατ’αρχάς η υιοθέτηση της νομοθετικής ρύθμισης[[32]](#footnote-32) με τις διατάξεις του Ν. 3016/2002 «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις» ΦΕΚ 110Α/17.5.2002, που όπως προκύπτει από την Αιτιολογική Έκθεση, αποσκοπεί στην προσαρμογή της νομοθεσίας σχετικά με τη λειτουργία και διοίκηση των ανωνύμων εταιριών στα δεδομένα που ανακύπτουν από την εισαγωγή των μετοχών ή άλλων κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά [[33]](#footnote-33).**

**Ωστόσο είναι αξιοσημείωτο ότι, η αποδοχή του καθοριστικού ρόλου και των πλεονεκτημάτων του μοντέλου της αυτορρύθμισης, που επισημαίνεται πρώτιστα στη θεωρία [[34]](#footnote-34), αποκρυσταλλώνεται πλέον με την ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14 Ιουνίου 2006, που όπως θα καταδειχτεί κατωτέρω, αποτελεί το θεμέλιο λίθο του μοντέλου αυτορρύθμισης μέσω των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Ειδικότερα, με τις διατάξεις του Ν. 3873/2010 (ΦΕΚ 150 Α/6-9-2010) : «Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποι­ημένους λογαριασμούς εταιριών ορισμένων μορ­φών και της οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρο­γνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιριών», και ιδίως με το άρθρο 2 του νόμου αυτού , που επέφερε τροποποιήσεις στο άρθρο 43α του κ.ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών, ενσωματώθηκε η ρύθμιση του άρθρου 46α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ, με αποτέλεσμα τη θέσπιση της υποχρέωσης των εισηγμένων εταιριών να συμπεριλαμβάνουν ως ειδικό τμήμα της έκθεσης διαχείρισης, τη Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης, στην οποία καθίσταται υποχρεωτικός ο μηχανισμός «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση», αναφορικά με την υιοθέτηση ορισμένου Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης και την παροχή εξηγήσεων για τυχόν αποκλίσεις από τις συστάσεις του κώδικα αυτού [[35]](#footnote-35).**

**ΙV. Η θεσμοθέτηση των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης σε ενωσιακό επίπεδο**

**Η διαμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, με βάση το μοντέλο της αυτορρύθμισης αντανακλάται πλέον περίτρανα μέσω της υιοθέτησης κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης που υπό την ευρεία θεώρηση του όρου ορίζονται ως «δέσμη μη δεσμευτικών αρχών, προτύπων ή βέλτιστων πρακτικών , που θεσπίζονται από συλλογικά όργανα και αφορούν την εσωτερική οργάνωση των εταιριών”[[36]](#footnote-36). Ειδικότερα, η απαρχή διαμόρφωσης του ρυθμιστικού πλαισίου των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης τοποθετείται στις αρχές της δεκαετίας του 1990 στο Ηνωμένο Βασίλειο, με τον Κώδικα Cadbury[[37]](#footnote-37),η σημασία του οποίου ως μοντέλο αυτορρύθμισης συνίσταται στη θέσπιση της υποχρέωσης των εταιριών να ανακοινώνουν δημόσια τη συμμόρφωσή τους με τις διατάξεις του Κώδικα αυτού, άλλως να δικαιολογήσουν τα σημεία απόκλισης, που διασφαλίστηκε περαιτέρω με την προσάρτηση του Κώδικα ως παράρτημα των Κανόνων Εισαγωγής των εταιριών στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου[[38]](#footnote-38). Υπό την έννοια αυτή ο Κώδικας Cadbury, αποτέλεσε προπομπό του μηχανισμού “συμμόρφωση ή αιτιολόγηση’’ (“comply or explain”) - που αποτελεί πλέον εγγενές γνώρισμα των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης σε ενωσιακό επίπεδο- και βασικό μοντέλο κανονιστικών ρυθμίσεων εταιρικής διακυβέρνησης σε περισσότερες από 50 χώρες σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο.**

**Σε ότι αφορά το ενωσιακό επίπεδο, η θεσμοθέτηση των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης και του σύμφυτου μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» (comply or explain), απηχεί τις αντιλήψεις της έκθεσης του High Level Group of Company Law Experts, 2002, που αναφέρει ρητά ότι, κάθε Κράτος Μέλος θα πρέπει να ορίσει συγκεκριμένο Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης , στον οποίο θα πρέπει να συμμορφώνονται οι εταιρίες ή αναφερόμενες στον εν λόγω Κώδικα να επεξηγούν τους λόγους της απόκλισης[[39]](#footnote-39). H πρωτοβουλία αυτή σε συνδυασμό με τα πορίσματα συγκριτικής μελέτης των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης στα διάφορα κράτη μέλη της Ε.Ε. που εκπονήθηκε το 2002[[40]](#footnote-40), οδήγησαν την Ευρωπαΐκή Επιτροπή στο συμπέρασμα ότι, δεν κρίνεται σκόπιμη η υιοθέτηση ομοιόμορφου Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης σε ενωσιακό επίπεδο, αλλά η εναρμόνιση των κρατών μελών σε επίπεδο μηχανισμών εφαρμογής και συμμόρφωσης με το περιεχόμενο των Κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, μέσω του μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» ή εναλλακτικά η εφαρμογή ειδικών εξω-νομικών αρχών που προσιδιάζουν στα χαρακτηριστικά της συγκεκριμένης εταιρίας.**

**Η επιλογή αυτή του ενωσιακού νομοθέτη αποτυπώνεται ρητά, αρχικά στη διάταξη του άρθρου 46 α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ[[41]](#footnote-41), πλέον δε στη διάταξη του άρθρου 20 της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ του Ευρωπαΐκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26 Ιουνίου 2013, σχετικά με τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και συναφείς εκθέσεις επιχειρήσεων ορισμένων μορφών[[42]](#footnote-42). Από τη γραμματική διατύπωση της διάταξης του άρθρου 20 της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ, -που επαναλαμβάνει ρητά τη διατύπωση της προηγούμενης διάταξης του άρθρου 46α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ-, συνάγεται ρητά η θέσπιση της υποχρέωσης των εισηγμένων εταιριών να συμπεριλαμβάνουν ως ειδικό τμήμα της έκθεσης διαχείρισης, τη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία πρέπει να περιλαμβάνει τα οριζόμενα στο άρθρο 20 παρ.1 περ. α’- στ’ της Οδηγίας, στοιχεία. Ειδικότερα, τα στοιχεία αυτά αφορούν πληροφορίες σχετικά με τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης της επιχείρησης , όπως πληροφορίες που αφορούν τον σχετικό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που ακολουθεί η εν λόγω επιχείρηση , τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων, τη συνέλευση των μετόχων και τις αρμοδιότητες της, τα δικαιώματα των μετόχων, τα διοικητικά, διαχειριστικά και εποπτικά όργανα και τις επιτροπές τους . Εναλλακτικά, μπορεί να επιτρέπεται οι πληροφορίες αυτές να παρέχονται σε χωριστή έκθεση που δημοσιεύεται μαζί με την έκθεση διαχείρισης, ή σε έγγραφο που διατίθεται για το κοινό στην ιστοσελίδα της επιχείρησης.**

**Στο ίδιο πλαίσιο , κατ’εφαρμογή του άρθρου 20 παρ. 1 στοιχ. β της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ, καθίσταται υποχρεωτικός ο μηχανισμός «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» (comply or explain), κατά τον οποίο στη Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης περιλαμβάνεται εξήγηση από την εταιρία σχετικά με τα μέρη του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης από τα οποία αυτή τυχόν αποκλίνει καθώς και αιτιολόγηση των αποκλίσεων αυτών, εφόσον δε μια εταιρεία αποφασίσει να μην εφαρμόσει καμία διάταξη εταιρικής διακυβέρνησης , υπό τη μορφή Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, στον οποίο θα μπορούσε να υπάγεται, στη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης εξηγεί τους λόγους μη υιοθέτησης κώδικα.**

**Έτσι, επιτυγχάνεται η βασική επιδίωξη του ενωσιακού νομοθέτη να εισαγάγει και να θεσπίσει το μηχανισμό «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» ,χωρίς να θίγεται κατ’ουσία ο πυρήνας του αυτορυθμιστικού μοντέλου των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης στα κράτη μέλη, καθόσον δεν καθορίζεται στην Οδηγία το ελάχιστο περιεχόμενο και η ποιότητα του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης αναφοράς . Η ευελιξία αυτή διασφαλίζεται ακόμη περισσότερο , με τη διακριτική ευχέρεια που παρέχεται στα κράτη μέλη ως προς την επιλογή του τρόπου ενσωμάτωσης στην εσωτερική έννομη τάξη, τόσο της υποχρέωσης τήρησης ορισμένου Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, όσο και του μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση». Ειδικότερα, οι τρόπου ενσωμάτωσης αυτοί μπορεί να εντάσσονται στο πεδίο των αμιγώς νομοθετικών ρυθμίσεων, των διατάξεων του χρηματιστηριακού δικαίου ή των κανόνων που ρυθμίζουν τις προΰποθέσεις εισαγωγής στη χρηματιστηριακή αγορά ή ακόμη και με αναφορά σε κάποια από τις εναλλακτικές αυτές νομοθετικές ρυθμίσεις θέσπισης του μηχανισμού, μέσω ειδικής πρόβλεψης στον ίδιο τον Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης αναφοράς[[43]](#footnote-43).**

**Υπό το πρίσμα αυτό, τα εγγενή χαρακτηριστικά του μοντέλου αυτορρύθμισης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης έχουν αποτελέσει αντικείμενο αξιόλογης ενασχόλησης σε επίπεδο ενωσιακού δικαίου, διαδοχικά στο πλαίσιο της Πράσινης Βίβλου σχετικά με το ενωσιακό δίκαιο της εταιρικής διακυβέρνησης της 5 Απριλίου 2011[[44]](#footnote-44), στο σχέδιο δράσης για το ευρωπαΐκό εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση της 12 Δεκεμβρίου 2012[[45]](#footnote-45), καθώς και στην πρόσφατη έκθεση των ευρωπαίων ειδικών εταιρικού δικαίου του Δεκεμβρίου 2013 για την αποτελεσματικότητα των Κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης[[46]](#footnote-46). Στο πλαίσιο αυτό, είναι αξιοσημείωτη και η Μελέτη για τις πρακτικές παρακολούθησης και επιβολής στην εταιρική διακυβέρνηση στα κράτη μέλη (Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States) του 2009[[47]](#footnote-47), η οποία ανέδειξε εκτός από τα πλεονεκτήματα, και τις εγγενείς αδυναμίες του μοντέλου των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, που συνέχονται με την προβληματική της αποτελεσματικότητας της εφαρμογής του μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση», ιδίως από την άποψη βελτίωσης της ποιότητας των αιτιολογήσεων που παρέχουν οι επιχειρήσεις σε σχέση με τις αποκλίσεις από τις συστάσεις του κώδικα που εφαρμόζουν, με βασικό άξονα τη διασφάλιση της σαφήνειας, ακρίβειας και καταλληλότητας των εξηγήσεων.**

**Επιστέγασμα των πρωτοβουλιών αυτών αποτέλεσε η πρόσφατη Σύσταση της Επιτροπής της 9ης Απριλίου 2014 σχετικά με την ποιότητα της υποβολής εκθέσεων σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση[[48]](#footnote-48), όπου θεσπίζονται συστάσεις για την ποιότητα των δηλώσεων εταιρικής διακυβέρνησης και των αιτιολογήσεων σε περίπτωση απόκλισης από τον Κώδικα, και ειδικότερα θεσμοθετούνται οι αρχές της σαφήνειας, της ακρίβειας και της διαφάνειας.**

**Στο πλαίσιο αυτό , η συνολική προβληματική συνέχεται με την παρουσίαση των εγγενών ιδιαιτεροτήτων και ιδίως των πλεονεκτημάτων αλλά και των δυσλειτουργιών των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και με το ειδικότερο ζήτημα εφαρμογής και αποτελεσματικότητας του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση , που είναι σύμφυτος με το μοντέλο των κωδίκων .**

**1. Οι εγγενείς ιδιαιτερότητες των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης**

**Στο πλαίσιο υιοθέτησης του μοντέλου αυτορρύθμισης μέσω των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης και του σύμφυτου μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση», αναπτύχθηκαν πρωτοβουλίες κατ’αρχάς σε επτά κράτη μέλη της Ε.Ε. - Γαλλία , Ισπανία, Ολλανδία, Φινλανδία , Βέλγιο, Ιταλία και Πορτογαλία-, κατά το χρονικό διάστημα 1995-1999, που όμως είχαν περιορισμένη έκταση και περιεχόμενο, ως προς το ρυθμιστικό πεδίο εφαρμογής σε βασικά ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης[[49]](#footnote-49). Περαιτέρω δε, κατά τη δεκαετία του 2000, αναπτύχθηκαν ταχύτατα πρωτοβουλίες για τη σύνταξη εκτεταμένων Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης, ώστε μεταξύ 2001 και 2005, 17 κράτη μέλη είχαν τέτοιους Κώδικες[[50]](#footnote-50), και σήμερα καταμετρώνται κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης με βάση το μοντέλο αυτορρύθμισης σε όλα τα Κράτη μέλη της Ευρωπαΐκής Ένωσης.**

**Σε ότι αφορά την ελληνική έννομη τάξη, επισημαίνουμε κατ’αρχάς την πρωτοβουλία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που υιοθέτησε το 1999 τις «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα- Οδηγίες για τον Ανταγωνιστικό Μετασχηματισμό της», που αποκαλείται «Γαλάζια Βίβλος», -κατά το πρότυπο των αρχών του ΟΟΣΑ-, αλλά και εν συνεχεία τις γενικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που συνέταξε ο ΣΕΒ το 2001. Επιστέγασμα των πρωτοβουλιών αυτών, μετά την ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της κοινοτικής επιταγής του άρθρου 46α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ με το άρθρο 2 του Ν. 3873/2010, αποτελεί η σύνταξη του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ), κατά το πρότυπο του μοντέλου αυτορρύθμισης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης στα λοιπά κράτη μέλη της Ε.Ε., αρχικά από τον ΣΕΒ τον Μάρτιο 2011, που αφού τέθηκε σε ανοικτή διαβούλευση τεσσάρων εβδομάδων, αναθεωρήθηκε τον Οκτώβριο του 2013 από το Εθνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ), το οποίο ιδρύθηκε το 2012 και αποτελεί σύμπραξη των Ελληνικών Χρηματιστηρίων και του ΣΕΒ [[51]](#footnote-51). O Eλληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ), αφορά στο σύνολο των ελληνικών ανωνύμων εταιριών, περιλαμβάνει δε ως προς το πεδίο εφαρμογής του , δύο ειδών διατάξεις, τις «γενικές αρχές» που εμπεριέχουν κατευθυντήριες γραμμές για όλες τις εταιρίες, εισηγμένες και μη, και τις «ειδικές πρακτικές», που απευθύνονται μόνο στις εισηγμένες εταιρίες, διότι είναι προσαρμοσμένες στις ανάγκες του ρυθμιστικού και ιδιοκτησιακού πλαισίου τους[[52]](#footnote-52).**

**Με βάση τα ανωτέρω καταδεικνύονται τα βασικά πλεονεκτήματα που απορρέουν από την υιοθέτηση των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης και συνίστανται στη διασφάλιση εγγενούς ευελιξίας και προσαρμοστικότητας στις προκλήσεις και ανάγκες των εσωτερικών και διεθνών αγορών, γεγονός που εξασφαλίζει επιπρόσθετα τη δυνατότητα εξεύρεσης άμεσων και λιγότερο δαπανηρών[[53]](#footnote-53) εναλλακτικών προτάσεων σε ζητήματα εταιρικής οργάνωσης, αλλά και τη δυνατότητα διορθωτικών επεμβάσεων, σε περίπτωση ανεπιτυχών λύσεων [[54]](#footnote-54). Mε τον τρόπο αυτό παρέχονται κίνητρα ανάπτυξης των πρωτοβουλιών για τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης και ενθαρρύνεται η συνέχιση και ανάπτυξη των πρωτοβουλιών στους τομείς αυτούς, ώστε να δημιουργούνται εναλλακτικές και επικαιροποιημένες προτάσεις που ανταποκρίνονται στα δεδομένα της αγοράς και τις σύγχρονες οικονομικές εξελίξεις. Έτσι, η ευελιξία αυτή μπορεί να αποτελέσει ασφαλιστική δικλείδα ελάχιστης κανονιστικής συμμόρφωσης για την προσαρμογή των παραγόντων εταιρικής διακυβέρνησης στις προκλήσεις του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και δημιουργείται πρόσφορο έδαφος για τη σύμπλεξη των ρυθμιστικών κανόνων της εταιρικής διακυβέρνησης, με τους αμιγώς κανονιστικούς και υποχρεωτικούς κανόνες του εταιρικού δικαίου.**

**Ειδικότερα από τον αυτορρυθμιστικό χαρακτήρα των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης απορρέουν βασικά πλεονεκτήματα , που επικεντρώνονται στους εξής άξονες :**

**Α. Η αλληλεπίδραση νομοθετικών ρυθμίσεων και αυτορρύθμισης.**

**Η βασική επιλογή του ενωσιακού νομοθέτη να υιοθετήσει το μοντέλο αυτορρύθμισης έναντι της νομοθετικής ρύθμισης, ερείδεται στην ορθή εκτίμηση, στην οποία άλλωστε προέβη το European Corporate Governance Forum στη δήλωση του της 22-2-2006 σχετικά με την αρχή «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση»[[55]](#footnote-55), ότι, ο μηχανισμός αυτός είναι ευρύτερα κατάλληλος για να ανταποκριθεί στις ιδιαιτερότητες κάθε εταιρίας, καθόσον αντανακλά τις διαφοροποιήσεις μεταξύ της νομοθετικής ρύθμισης και του ρυθμιστικού πεδίου των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, υπό την έννοια ότι αποτελεί το συνδετικό κρίκο, άλλως το μεταίχμιο μεταξύ του νομικού εξαναγκασμού και της εκούσιας συμμόρφωσης[[56]](#footnote-56). Υπό το πρίσμα αυτό, η υιοθέτηση της προσέγγισης αυτής επιβεβαιώνει τη βασική αντίληψη ότι, η διαμόρφωση του ρυθμιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης δεν βασίζεται απόλυτα σε αξιολογική στάθμιση των εκδοχών της νομοθετικής ρύθμισης και της αυτορρύθμισης, αλλά αποτελεί συγκερασμό τους, σε συσχέτιση με το σύνολο των παραγόντων διαμόρφωσης του κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης[[57]](#footnote-57). Έτσι, η επιλογή της κάθε μεθόδου, που επαφίεται στη διακριτική ευχέρεια της εσωτερικής έννομης τάξης κάθε κράτους μέλους, εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες, όπως οι νομικές του παραδόσεις, οι αντιλήψεις για την αποτελεσματικότητα των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης ή οι ιδιοκτησιακές δομές στη μετοχική σύνθεση των εταιριών[[58]](#footnote-58) . Mάλιστα, οι διαφοροποιήσεις αυτές ιδίως ως προς το ζήτημα της συμμετοχής θεσμικών επενδυτών στη μετοχική σύνθεση των εισηγμένων εταιριών, ασκούν ιδιαίτερη επιρροή στο ζήτημα της παρακολούθησης και του ελέγχου των εταιρικών πρακτικών και της ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης[[59]](#footnote-59). Στο πλαίσιο αυτό, η Μελέτη για τις πρακτικές παρακολούθησης της εταιρικής διακυβέρνησης του 2009, έδειξε ότι ορισμένα ζητήματα εμπίπτουν συνηθέστερα στο πεδίο των νομοθετικών ρυθμίσεων , σε εναρμόνιση με αντίστοιχες ρυθμίσεις Κοινοτικών Οδηγιών ή Συστάσεων , όπως η οργάνωση του διοικητικού συμβουλίου, οι επιτροπές ελέγχου, ο τακτικός έλεγχος όπως και τα δικαιώματα των μετόχων. Σε αντίθεση, στο ρυθμιστικό πεδίο των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης εμπίπτουν συνήθως ζητήματα σχετικά με την ανεξαρτησία των μελών του διοικητικού συμβουλίου , τις αποδοχές και τις επιτροπές αποδοχών, τον εσωτερικό έλεγχο και τη διαχείριση κινδύνων [[60]](#footnote-60).**

**Στο πλαίσιο των ιδεών αυτών , λόγω της εγγενούς συνάφειας του περιεχομένου των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης με το πεδίο του παραδοσιακού εταιρικού δικαίου, αναπτύσσεται ένα ιδιαίτερο πεδίο αλληλεπίδρασης και αλληλουχίας μεταξύ των νομικά δεσμευτικών κανόνων της εθνικής νομοθεσίας και των ρυθμίσεων των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης που de lege lata δεν είναι εξοπλισμένοι με νομική δεσμευτικότητα [[61]](#footnote-61). Υπό την έννοια δηλαδή αυτή, μπορεί να θεωρηθεί ότι, οι πρωτοβουλίες σύνταξης Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης εντάσσονται στο ευρύτερο ρυθμιστικό - κανονιστικό οπλοστάσιο της εσωτερικής έννομης τάξης , με συνέπεια οι ρυθμίσεις τους να βρίσκονται σε στενή συσχέτιση με τους αμιγώς νομικούς κανόνες που διέπουν το ίδιο ρυθμιστικό πεδίο εταιρικής οργάνωσης και λειτουργίας. Έτσι, υποστηρίζεται ότι, η ύπαρξη νομοθετικού κενού – ηθελημένου ή ακούσιου- σε ζήτημα που εμπίπτει στο ευρύτερο ρυθμιστικό πεδίο εταιρικής οργάνωσης και λειτουργίας, νομιμοποιεί αυτοδίκαια τη ρυθμιστική παρέμβαση σε επίπεδο Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης[[62]](#footnote-62). Εξάλλου, η έλλειψη ελάχιστου υποχρεωτικού περιεχομένου των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης, αποτελεί σύμφυτο χαρακτηριστικό γνώρισμα που απορρέει από ή/ και συνάδει με τον αυτορρυθμιστικό τους χαρακτήρα , αποτελεί δε , όπως προαναφέρθηκε , βασική επιλογή στο ενωσιακό δίκαιο[[63]](#footnote-63), που νομιμοποιεί δικαιοθεωρητικά την ποικολομορφία του περιεχομένου τους .**

**Στο πλαίσιο της ίδιας προβληματικής, προκύπτει και το ζήτημα της αμφίδρομης σχέσης που δημιουργείται μεταξύ των εκάστοτε ισχυουσών νομοθετικών διατάξεων στην εσωτερική έννομη τάξη και των ρυθμίσεων των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθόσον το ίδιο νομοθετικά αρρύθμιστο ζήτημα που αποτέλεσε αντικείμενο μη δεσμευτικής ρύθμισης Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, δεν αποκλείεται μελλοντικά να αποτελέσει εκ νέου αντικείμενο ad hoc νομοθετικής πρωτοβουλίας. Το εύρος της αλληλεπίδρασης αυτής εξαρτάται από τις ιδιαιτερότητες της εσωτερικής έννομης τάξης, αναφορικά με την ευρύτητα και το περιεχόμενο των νομοθετικών ρυθμίσεων του εταιρικού δικαίου[[64]](#footnote-64). Στο πλαίσιο αυτό αναφέρουμε χαρακτηριστικά το ελληνικό παράδειγμα, όπου η εκπόνηση αρχών εταιρικής διακυβέρνησης το 1999 προηγήθηκε χρονικά του βασικού νομοθετήματος για την εταιρική διακυβέρνηση, δηλαδή του ν. 3016/2002[[65]](#footnote-65).**

**Έτσι, συνάγεται η δυναμική καθορισμού του ρυθμιστικού πεδίου εφαρμογής των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης, που επαφίεται στη βούληση των συντακτών των κωδίκων, υπό την επίδραση των εκάστοτε κρατουσών αντιλήψεων της εσωτερικής έννομης τάξης σχετικά με την εμβέλεια, το εύρος και γενικότερα την ισχύ του ήπιου δικαίου (soft law) στο ευρύτερο πεδίο των οποίων υπάγονται οι ρυθμίσεις των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης[[66]](#footnote-66).**

**Β. Η ποικιλομορφία των πηγών σύνταξης, του πεδίου εφαρμογής και του περιεχομένου των Κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης**

**Περαιτέρω, βασική ιδιομορφία των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης που αποτελεί σημαντικό παράγοντα και κίνητρο υιοθέτησής τους από τις εταιρίες, συνέχεται δε άρρηκτα με τον αυτορρυθμιστικό τους χαρακτήρα, αποτελεί η ποικιλομορφία των πηγών προέλευσης και σύνταξής τους, καθώς και η ελαστικότητα της δομής και του περιεχομένου τους. Ειδικότερα, οι βασικοί άξονες της ποικιλομορφίας αυτής αφορούν τις πηγές σύνταξης, τη δομή των συστάσεων , το πεδίο εφαρμογής τους, καθώς και την αναμόρφωσή τους, όπου αναφέρουμε τα εξής σημεία :**

**αα) Η ιστορική αναδρομή στο πεδίο της εταιρικής διακυβέρνησης καταδεικνύει κατ’αρχάς , αφενός μεν την ετερογένεια των πηγών σύνταξης[[67]](#footnote-67) , αφετέρου δε την εξέλιξη σε επίπεδο πρωτοβουλιών σύνταξης των κωδίκων της εταιρικής διακυβέρνησης στις εσωτερικές έννομες τάξεις των κρατών μελών της Ε.Ε., από τις αμιγώς δημόσιες- κυβερνητικές αρχές στην ολοένα αυξανόμενη συμμετοχή ιδιωτικών φορέων, όπως συλλογικών οργάνων που συνδέονται με το Χρηματιστήριο, ιδιωτικών επαγγελματικών και επιχειρηματικών οργανώσεων και ομάδων συμφερόντων, διαφόρων ενώσεων επενδυτών, ή ακόμη μικτών ιδιωτικών πρωτοβουλιών που απαρτίζονται από επαγγελματικές οργανώσεις και επιτροπές του Χρηματιστηρίου [[68]](#footnote-68). Ετσι, η μελέτη για τις πρακτικές παρακολούθησης της εταιρικής διακυβέρνησης του 2009 ανέδειξε ότι, με εξαίρεση οκτώ κράτη μέλη , στα υπόλοιπα η πρωτοβουλία σύνταξης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης ανήκει σε ιδιωτικούς φορείς , αμιγείς ή μικτούς, ενώ είναι χαρακτηριστικό το παράδειγμα της Γαλλίας όπου με την πρόσφατη αναμόρφωση του 2013, ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιριών – Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées- αποτελεί πλέον πρωτοβουλία συνεργασίας ιδιωτικών επαγγελματικών οργανώσεων και δημόσιων φορέων[[69]](#footnote-69). Στο ίδιο πλαίσιο μικτής σύνθεσης, δηλαδή συμμετοχής δημόσιων- κυβερνητικών επιτροπών και ιδιωτικών φορέων, εντάσσεται και ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης της Γερμανίας[[70]](#footnote-70), του Βελγίου και της Εσθονίας.**

**Χαρακτηριστικό γνώρισμα των επιτροπών και γενικότερα των συλλογικών οργάνων σύνταξης των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης, αποτελεί η συμμετοχή συμβούλων, οικονομολόγων, νομικών, ακαδημαΐκών ή και επιχειρηματιών που διαθέτουν εξειδικευμένη γνώση και εμπειρία σε πρακτικά ζητήματα εταιρικής οργάνωσης και λειτουργίας, αλλά και σε ειδικά ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης του χρηματοπιστωτικού τομέα[[71]](#footnote-71). Στο πλαίσιο αυτό αναφέρουμε και το παράδειγμα του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, που υπό την αναθεώρηση του Οκτωβρίου 2013 , συντάχθηκε από το Εθνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ), το οποίο ιδρύθηκε το 2012 και αποτελείται από 15 ειδικούς του επιχειρηματικού , οικονομικού , νομικού , συμβουλευτικού , τραπεζικού τομέα καθώς και του τομέα εποπτείας.**

**Υπό το πρίσμα αυτό, η ποικιλομορφία και η ετερογένεια αυτή, διασφαλίζουν ότι οι κανόνες που εμπεριέχονται στους Κώδικες αντανακλούν ή/ και απηχούν τις βασικές ιδιαιτερότητες τόσο των ενδοεταιρικών όσο και των εξωεταιρικών παραγόντων της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως των διεθνών χρηματαγορών και των ξένων επενδυτικών κεφαλαίων[[72]](#footnote-72). Ακόμη δε , η σύνθεση των επιτροπών σύνταξης των Κωδίκων από σημαντικές προσωπικότητες του επιχειρηματικού χώρου, λειτουργεί προτρεπτικά ως κίνητρο υιοθέτησής τους από τις εταιρίες ενισχύοντας τα εχέγγυα της ευελιξίας και αποτελεσματικότητας τους [[73]](#footnote-73).**

**ββ) Είναι αξιοσημείωτο ότι, η ποικολομορφία αυτή αντανακλά και στο ζήτημα του τρόπου ενσωμάτωσης στην εσωτερική έννομη τάξη του κάθε κράτους μέλους, της υποχρέωσης αναφοράς των εταιριών σε ορισμένο κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, σε εναρμόνιση με τις διατάξεις του άρθρου 46α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ, πλέον του άρθρου 20 της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ[[74]](#footnote-74). ΄ Ετσι με βάση τη μελέτη για τις πρακτικές παρακολούθησης της εταιρικής διακυβέρνησης παρατηρείται , ότι σε ορισμένα κράτη μέλη , όπως η Δανία, η Ιρλανδία και η Ρουμανία, δεν ανέκυψε ζήτημα νομοθετικής ή άλλης κανονιστικής πρωτοβουλίας , καθόσον η υποχρέωση τήρησης κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης και η εφαρμογή του μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» , αποτελούσε ήδη αντικείμενο των κανόνων εισαγωγής στο Χρηματιστήριο – listing rules-. Αυστηρότερο είναι το καθεστώς σε κράτη μέλη , όπως Γαλλία, η Γερμανία, η Ουγγαρία, η Ολλανδία , η Πορτογαλία και η Ισπανία, όπου η υποχρέωση τήρησης κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης και του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση αποτελούν αντικείμενο νομοθετικής ρύθμισης. Στο πλαίσιο αυτό εντάσσεται και η ελληνική έννομη τάξη, όπου η εναρμόνιση με τις διατάξεις του άρθρου 46 α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ έγινε μέσω της νομοθετικής οδού, με τις διατάξεις του άρθρου 2 του Ν. 3873/2010 (ΦΕΚ 150 Α/6-9-2010).**

**γγ)Ο αυτορρυθμιστικός χαρακτήρας των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης ασκεί καθοριστική επιρροή και στο ζήτημα της εγγενούς ευελιξίας ως προς τη δομή, το εύρος και το περιεχόμενο των ειδικότερων συστάσεων που εμπεριέχονται σ’αυτούς, καθόσον ο καθορισμός τους εναπόκειται στη διακριτική ευχέρεια των συντακτών των Κωδίκων στα κράτη μέλη, λόγω της έλλειψης ρητής νομοθετικής πρόβλεψης σε ενωσιακό επίπεδο σχετικά με την ποιότητα και το ελάχιστο περιεχόμενό τους. Κατά συνέπεια στο πεδίο αυτό, παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς τη συνολική εκτίμηση των κωδίκων στα διάφορα κράτη μέλη ως λιγότερο ή περισσότερο περιγραφικοί ή λεπτομερείς[[75]](#footnote-75), ιδίως λόγω των αποκλίσεων σε βασικά ζητήματα όπως η διαβάθμιση των συστάσεων ή η διαφοροποίηση της εφαρμογής τους, ανάλογα με το μέγεθος της εταιρίας. Έτσι, χαρακτηριστικό παράδειγμα διαβάθμισης των συστάσεων αποτελεί το γεγονός ότι, σε κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης σε αρκετά κράτη μέλη- Βέλγιο, Δανία,Γερμανία, Ουγγαρία , Ιταλία, Λουξεμβούργο, Σλοβενία και Σουηδία -, η κατάστρωση των κανόνων ακολουθεί τρία επιμέρους επίπεδα : το επίπεδο των Γενικών Αρχών , που συνήθως είναι υποχρεωτικές για τις εταιρίες, καθόσον έλκουν τον υποχρεωτικό τους χαρακτήρα από ρητές νομοθετικές επιταγές . Το δεύτερο επίπεδο περιλαμβάνει τις συστάσεις , που αποτελούν το κατεξοχήν πεδίο των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης , και υπάγονται από την άποψη αυτή στο μηχανισμό «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» , ενώ η τελευταία διαβάθμιση αφορά απλώς τις προτασεις , που συνήθως αναφέρονται στο τρόπο εφαρμογής των συστάσεων ή αποτελούν παραδείγματα βέλτιστων πρακτικών και εκφεύγουν από την υποχρέωση συμμόρφωσης ή αιτιολόγησης. Στην κατηγορία αυτή αξίζει να αναφερθεί ότι υπάγεται και ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του 2013, που περιλαμβάνει δύο ειδών διατάξεις : τις «γενικές αρχές», οι οποίες απευθύνονται σε όλες τις εταιρίες, εισηγμένες ή μη , ενώ οι «ειδικές πρακτικές», αφορούν μόνο τις εισηγμένες εταιρίες .**

**Στο πλαίσιο αυτό, εντάσσονται και οι αποκλίσεις ως προς το πεδίο εφαρμογής των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, ανάλογα με το μέγεθος των εταιριών , καθόσον ορισμένοι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης , παρά το γεγονός ότι έχουν σχεδιαστεί για όλες τις εισηγμένες εταιρίες , περιέχουν διατάξεις που εξυπηρετούν τις ανάγκες και είναι προσαρμοσμένες στα μέτρα των μικρότερων εταιριών - είναι το παράδειγμα του Κώδικα της Αυστρίας, της Ιρλανδίας, της Σλοβακίας, Ην. Βασιλείου[[76]](#footnote-76), πλέον δε και ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του 2013, όπου στο Παράρτημα Ι περιέχει τις εξαιρέσεις από τις Ειδικές πρακτικές για εισηγμένες εταιρίες μικρότερου μεγέθους[[77]](#footnote-77). Επισημαίνουμε δε ότι, το ζήτημα αυτό απασχολεί επισταμένα το ενωσιακό δίκαιο, όπου μάλιστα τέθηκε ρητά στην πρόσφατη Πράσινη Βίβλο για το ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης του 2011, η σχετική προβληματική για την αναγκαιότητα μιας διαφοροποιημένης προσέγγισης των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης στις εταιρίες αυτές [[78]](#footnote-78).**

**Οι διαφοροποιήσεις αυτές εκτός από τη δομή και το πεδίο εφαρμογής των συστάσεων, αφορούν και την αξιολόγηση «ποιοτικών» κριτηρίων, που εμπίπτουν στο ρυθμιστικό πεδίο των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, όπως είναι χαρακτηριστικά το κριτήριο της “ ανεξαρτησίας” των μελών του διοικητικού συμβουλίου, κατά τις διατάξεις του άρθρου 13 της Σύστασης της Επιτροπής της 15ης Φεβρουαρίου 2005[[79]](#footnote-79). Στο πλαίσιο αυτό, η μελέτη για τις πρακτικές παρακολούθησης της εταιρικής διακυβέρνησης στα κράτη μέλη, ανέδειξε αξιοσημείωτες διαφοροποιήσεις στο κρίσιμο ζήτημα της έννοιας της ανεξαρτησίας, όπου σε ορισμένους κώδικες εισάγονται πολλαπλά κριτήρια- π.χ. Βέλγιο , Γαλλία ,Λίθουανία, Ολλανδία, Πολωνία και Ην. Βασίλειο-, ενώ στον αντίποδα ο Κώδικας της Γερμανίας εμπεριέχει γενικόλογο ορισμό, που αναφέρεται στην απουσία σύγκρουσης συμφερόντων, χωρίς να προσδιορίζονται ειδικές κατευθυντήριες αρχές για την αξιολόγηση αυτή[[80]](#footnote-80). Είναι αξιοσημείωτο ότι, στην ελληνική έννομη τάξη το ζήτημα της ανεξαρτησίας των μελών του δ.σ. αποτελεί αντικείμενο νομοθετικής ρύθμισης, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 4 του Ν. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, ενώ η νομοθετική οδός ακολουθείται και στο Βέλγιο, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία.**

**Οι συγκριτικές αυτές παρατηρήσεις δεν έχουν ασφαλώς την έννοια τυχόν διαβάθμισης της ποιότητας των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης στα διάφορα κράτη μέλη ,αλλά υποδεικνύουν τις ιδιαιτερότητες των παραγόντων , εσωτερικών σε σχέση με την εταιρική οργάνωση και λειτουργία, και εξωτερικών αναφορικά με τη νομική παράδοση και συσχέτιση μεταξύ της νομοθετικής ρύθμισης και της αυτορρύθμισης, ως στοιχείων διαμόρφωσης του κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης [[81]](#footnote-81).**

**δδ) Ο αυτορρυθμιστικός χαρακτήρας των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης επενεργεί επίσης στο πεδίο της αναθεώρησης και αναμόρφωσής τους , υπό την έννοια ότι υπόκεινται σε συνεχείς προσαρμογές υπό την επίδραση των τρεχουσών εξελίξεων ιδίως στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Έτσι, διασφαλίζεται η ευελιξία καθορισμού του περιεχομένου τους , και η προσαρμοστικότητα στις μεταβολές που συντελούνται στο πεδίο των χρηματαγορών σε εσωτερικό και διεθνές επίπεδο. Στο πλαίσιο αυτό επισημαίνεται το βασικό πλεονέκτημα ότι, η παρακολούθηση και αναμόρφωση των συστάσεων των Κωδίκων δεν υπόκειται σε επιπρόσθετες χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες, με αποτέλεσμα την επιτάχυνση της θεσμοθέτησής τους και τη κατά το δυνατό διασφάλιση της αποτελεσματικότητάς τους [[82]](#footnote-82).**

**Υπό το πρίσμα αυτό, η επικαιροποίηση και αναμόρφωση του περιεχομένου τους κρίνεται αναγκαία, διότι συμβάλλει στην αναθεώρηση του συνολικού πλέγματος των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, ανεξάρτητα από το υπόβαθρό τους. Έτσι, η κριτική προσέγγιση του περιεχομένου των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να αποτελέσει πρόσφορο έδαφος για αναθεώρηση της ισχύουσας νομοθεσίας, υπό την έννοια της θέσπισης νομοθετικής ρύθμισης έναντι της αυτορρύθμισης μέσω κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, όταν υπό τις ειδικές περιστάσεις και παράγοντες, κρίνεται προσφορότερη η μέθοδος της νομικής δεσμευτικότητας. Η διεργασία αυτή συνεπάγεται βεβαίως την εκάστοτε αυστηρότερη, σε σχέση με την αυτορρύθμιση, αντιμετώπιση συγκεκριμένου ζητήματος εταιρικής διακυβέρνησης. Από την άλλη πλευρά , η αλληλεπίδραση μεταξύ αυτορρύθμισης και νομοθετικής ρύθμισης, συνεπάγεται και την αναμόρφωση των διατάξεων των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, στην περίπτωση ad hoc αντίθετης νομοθετικής ρύθμισης, ώστε να δημιουργείται ένα ενιαίο- ομοιόμορφο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, που εγγυάται ασφάλεια δικαίου και ενισχύει την αποδοτικότητα του συνολικού αυτού πλέγματος .**

**Ωστόσο, παρά τη σπουδαιότητα του ζητήματος αυτού, από τη μελέτη για τις πρακτικές παρακολούθησης της εταιρικής διακυβέρνησης στα κράτη μέλη προκύπτει ότι, στην πλειοψηφία των κρατών μελών, οι διαδικασίες αναμόρφωσης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης είναι ανεπίσημες, υπό την έννοια ότι οι σχετικές μελέτες και ανταλλαγή απόψεων μεταξύ ενδιαφερόμενων μερών, επαγγελματικών οργανώσεων και κυβερνητικών φορέων, δεν είναι θεσμοθετημένες σε οργανωμένη βάση και δεν υποβάλλονται σε προκαθορισμένους και ενιαίους κανόνες διεξαγωγής. Παρά ταύτα, είναι αξιοσημείωτο ότι σε έξι κράτη μέλη - Αυστρία , Βουλγαρία, Ρουμανία, Γερμανία, Ολλανδία και Ην. Βασίλειο - έχει θεσμοθετηθεί ιδιαίτερο σύστημα παρακολούθησης και αναμόρφωσης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης που διενεργείται από συγκεκριμένη αρχή υπό ειδικά καθορισμένους όρους, αναφορικά με την συχνότητα της παρακολούθησης, τις διαδικασίες και τα αποτελέσματα των σχετικών ερευνών[[83]](#footnote-83).**

**2. Οι εγγενείς αδυναμίες των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης : Η προβληματική της αποτελεσματικότητας**

**Στον αντίποδα των ανωτέρω πλεονεκτημάτων, η έλλειψη νομικής δεσμευτικότητας δημιουργεί διττή προβληματική : αφενός μεν σχετικά με την αποτελεσματικότητα της υιοθέτησης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης καθ’αυτή, που αφορά κυρίαρχα το ζήτημα της ποιότητας του περιεχομένου τους λόγω της ετερογένειας και ποικολομορφίας των συντακτών τους κατά τα ανωτέρω[[84]](#footnote-84), και αφετέρου αναφορικά με το κρίσιμο ζήτημα ενίσχυσης της αποτελεσματικής εφαρμογής τους. Η τελευταία αυτή πτυχή συνδέεται περαιτέρω με την υιοθέτηση της σύμφυτης με την εφαρμογή των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης αρχής «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση», όπου η κεντρική προβληματική επικεντρώνεται στην ενίσχυση της διαφάνειας και της αποτελεσματικότητας κατά την παροχή των αιτιολογήσεων .**

**Ειδικότερα, σε πρώτο επίπεδο η αποτελεσματικότητα των συστάσεων που εμπεριέχονται στους Κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης συνέχεται με το ζήτημα της διασφάλισης της ποιότητας του περιεχομένου τους, που αναφύεται κατ’αρχάς λόγω των τυχόν υποκειμενικών αντιλήψεων των –ετερογενών- συντακτών τους, κατά τη διαμόρφωση του περιεχομένου τους, έναντι της αντικειμενικότητας ή και ουδετερότητας που διασφαλίζει κατά τεκμήριο η νομοθετική οδός[[85]](#footnote-85). Η προβληματική αυτή ενισχύεται έτι περαιτέρω λόγω της εγγενούς ευελιξίας, ιδίως ως προς το πεδίο εφαρμογής , το εύρος και το αντικείμενο των συστάσεων των κωδίκων, που όπως προαναφέρθηκε επαφίενται στη διακριτική ευχέρεια της εσωτερικής έννομης τάξης. Υπό το πρίσμα αυτό τίθεται το εύλογο ερώτημα αν προκρίνεται η θέσπιση αυστηρότερων διαδικασιών σε θεσμικό ή κανονιστικό επίπεδο κατά τη διαδικασία σύνταξης των Κωδίκων, για παράδειγμα μέσω δημόσιας διαβούλευσης, ή μέσω της συμμετοχής ακαδημαϊκών ή γενικότερα δημόσιων φορέων στις επιτροπές σύνταξης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, ώστε να διασφαλίζεται ελάχιστο επίπεδο αντικειμενικότητας, ορθότητας και αποτελεσματικότητας του περιεχόμενού τους[[86]](#footnote-86).**

**Στο πλαίσιο της ίδιας προσέγγισης εξετάζεται και το ζήτημα της αναγκαίας προσαρμογής των συστάσεων στις ανάγκες των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, ώστε να μην είναι δυσανάλογα πολύπλοκες ή επαχθείς σε σχέση με το μέγεθος και τη δομή των εταιριών αυτών. Η προβληματική αυτή βρίσκεται στο επίκεντρο και του ενωσιακού δικαίου, καθόσον με την πρόσφατη Πράσινη Βίβλο για το ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης του 2011 τέθηκε ρητά το ζήτημα της διαφοροποίησης των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης ανάλογα με το μέγεθος της εταιρίας[[87]](#footnote-87), που εκκινεί από τη συγκριτική παρατήρηση και έρευνα στα κράτη μέλη ότι, σε ορισμένους Κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης, ισχύουν διαβαθμίσεις ως προς τη ρυθμιστική εμβέλεια του κώδικα, ανάλογα με το μέγεθος της εταιρίας[[88]](#footnote-88), ή τη χρηματιστηριακή της κατηγοριοποίηση[[89]](#footnote-89). Το συνολικό αυτό ζήτημα εκκινεί από την ορθή λογική μείωσης της επιβάρυνσης για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, που πρέπει να διαπνέει και το πεδίο των κανόνων εταιρικής οργάνωσης και λειτουργίας, μέσω του ρυθμιστικού πλαισίου των Κωδίκων Εταιρικής διακυβέρνησης[[90]](#footnote-90). Στο πλαίσιο αυτό είναι αξιοσημείωτη η προσέγγιση που υιοθετείται στην Έκθεση των European Law Experts του 2013 για την αποτελεσματικότητα των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης[[91]](#footnote-91), σχετικά με τη λήψη υπόψη του κριτηρίου της υψηλής, μεσαίας και χαμηλής κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων ανωνύμων εταιριών , ως ποιοτικό κριτήριο διαφοροποίησης και προσαρμογής ορισμένων διατάξεων των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης στα δεδομένα του χρηματοπιστωτικού τομέα.**

**Περαιτέρω, στο πλαίσιο της συνολικής αυτής προβληματικής εντάσσεται το κρίσιμο ζήτημα της ενίσχυσης της μικρο-προληπτικής και μακρο-προληπτικής λειτουργίας τους, λόγω του εγγενούς ελαστικού – μη υποχρεωτικού χαρακτήρα τους. Το γεγονός αυτό αποτελεί το βασικό μειονέκτημα των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης[[92]](#footnote-92), διότι η έλλειψη νομικού εξαναγκασμού ανεξάρτητα από τα εγγενή πλεονεκτήματα, ενέχει τον κίνδυνο ότι αποδυναμώνει την αποτελεσματικότητα των κωδίκων ως μεθοδολογικό εργαλείο προώθησης και ενίσχυσης βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και επιτείνει την ανασφάλεια δικαίου.**

**Στο πλαίσιο αυτό, οι εγγενείς αυτές αδυναμίες θεωρούμε ότι αμβλύνονται μέσω της αρχής « συμμόρφωση ή αιτιολόγηση», που αποτελεί σύμφυτο γνώρισμα των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, σε ενωσιακό επίπεδο καθώς και σε επίπεδο των εσωτερικών έννομων τάξεων .**

**3. H αρχή «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» - ο ρυθμιστικός της ρόλος στο πεδίο της εταιρικής διακυβέρνησης**

**Ο μηχανισμός «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» (comply or explain) προέρχεται από μια Πρόταση της Ομάδας υψηλού επιπέδου ειδικών για το εταιρικό δίκαιο (High Level Group of Company Law Experts) της 4-11-2002[[93]](#footnote-93), και έχει την έννοια ότι η εισηγμένη εταιρία, εφόσον αποκλίνει από ορισμένες συστάσεις του Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζει ή στον οποίο θα μπορούσε να υπάγεται, οφείλει να εξηγήσει την απόκλισή της αυτή, που περιλαμβάνει και την περίπτωση μη υιοθέτησης οποιουδήποτε Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η αρχή αυτή πλέον ρυθμίζεται ρητά σε ενωσιακό επίπεδο αρχικά με τη διάταξη του άρθρου 46α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ[[94]](#footnote-94), και μετέπειτα με τη διάταξη του άρθρου 20 της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ που επανέλαβε αυτούσιο το περιεχόμενο της διάταξης του άρθρου 46α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ[[95]](#footnote-95), και καθιστά υποχρεωτικό το μηχανισμό αυτό, δηλαδή την παροχή αιτιολογήσεων από τις αποκλίσεις, ως αναπόσπαστο τμήμα της Δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η παροχή των εξηγήσεων και αιτιολογήσεων αποσκοπεί στη μέγιστη δυνατή ροή και παροχή πληροφοριών επί των στοιχείων και πεπραγμένων των εισηγμένων ανωνύμων εταιριών[[96]](#footnote-96) , και ειδικότερα στην ενημέρωση των ανταγωνιστών της εταιρίας, του κοινού, του τύπου και γενικότερα των εξωτερικών παραγόντων διαμόρφωσης της εταιρικής διακυβέρνησης, ώστε να εκτιμήσουν και αξιολογήσουν τις αποκλίσεις και τα αίτια της μη συμμόρφωσης μιας εισηγμένης εταιρίας από τις συστάσεις ορισμένου Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης .**

**Στο πλαίσιο αυτό επισημαίνουμε ότι, η διαδικασία αυτή, όπως έχει θεσπιστεί σε ενωσιακό επίπεδο, και εφαρμόζεται πλέον στα κράτη μέλη της Ε.Ε, επιτυγχάνει να αμβλύνει τα εγγενή μειονεκτήματα που απορρέουν από τον αυτορρυθμιστικό χαρακτήρα των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, υπό την έννοια ότι αποτελεί ασφαλιστική δικλείδα της έλλειψης νομικής δεσμευτικότητας των συστάσεων που εμπεριέχονται σ’αυτούς [[97]](#footnote-97) . Η άποψη αυτή συνάδει με νεότερη αντίληψη που έχει υποστηριχτεί στον ευρύτερο τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό τομέα, κατά την οποία η παροχή πληροφόρησης, μπορεί να αποτελέσει μηχανισμό – κλειδί προς την κατεύθυνση διασφάλισης της συμμόρφωσης των εταιριών με το ισχύον ρυθμιστικό- κανονιστικό πλαίσιο εταιρικής οργάνωσης και λειτουργίας, ώστε επιτελεί από την άποψη αυτή λειτουργία έμμεσου εξαναγκασμού των εταιριών για την υιοθέτηση των κανόνων αυτών[[98]](#footnote-98). Έτσι, αναδεικνύεται το βασικό πλεονέκτημα του μηχανισμού , που συνίσταται στο ότι διασφαλίζει την αναγκαία ευελιξία που επιτρέπει στις εταιρίες να προσαρμόζουν τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης στις ιδιαίτερες καταστάσεις και συνθήκες που αφορούν το μέγεθος, τη μετοχική τους σύνθεση , αλλά και τις ιδιομορφίες του τομέα της αγοράς στην οποία υπάγονται . Όπως τονίζεται εύστοχα στην Πράσινη Βίβλο του 2011, η προσέγγιση αυτή αποτελεί κατάλληλο και αποτελεσματικό εργαλείο για την εταιρική διακυβέρνηση, που προάγει την υπευθυνότητα των εταιριών και τις ενθαρρύνει να εξετάζουν την καταλληλότητα των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης με βάση την εσωτερική τους κατάσταση , αλλά και με βάση τους εξωτερικούς παράγοντες της αγοράς[[99]](#footnote-99) .**

**Α. Η εφαρμογή του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση στα κράτη- μέλη-**

**Η προβληματική της αποτελεσματικότητας και διαφάνειας των αιτιολογήσεων**

**Υπό το πρίσμα αυτό, η ενσωμάτωση στις εσωτερικές έννομες τάξεις των κρατών μελών, της διάταξης του άρθρου 46 α της Οδηγίας 2006/46 /ΕΚ, ήδη δε του άρθρου 20 της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ, προάγει την εναρμόνιση της νομοθεσίας των κρατών μελών στο πεδίο των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και ενδυναμώνει την αποτελεσματική εφαρμογή του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση .**

**Στο πλαίσιο αυτό, η μελέτη για τις πρακτικές παρακολούθησης της εταιρικής διακυβέρνησης στα κράτη μέλη της ΕΕ., που εκπονήθηκε το 2009 σε συνεργασία με αναλυτές σε 18 κράτη μέλη και αντικείμενο έρευνας 270 ευρωπαΐκές επιχειρήσεις στα κράτη αυτά, ασχολήθηκε με βασικούς άξονες εταιρικής διακυβέρνησης στις επιχειρήσεις αυτές και ανέδειξε τις θετικές εξελίξεις του αυτορρυθμιστικού μοντέλου των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Οι εξελίξεις αυτές αφορούν αφενός μεν το γεγονός της πλήρους εναρμόνισης σχεδόν όλων των κρατών μελών της Ε.Ε με τη διάταξη του άρθρου 46 α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ και την συνακόλουθη υιοθέτηση του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση[[100]](#footnote-100), -ενώ η Ελλάδα προέβη στην ενσωμάτωση της κοινοτικής αυτής διάταξης μεταγενέστερα , με τη νομοθετική διάταξη του άρθρου 2 παρ. 2 του Ν. 3873/2010-, και αφετέρου στο γεγονός της αναγνώρισης της αποτελεσματικότητας του αυτορρυθμιστικού μοντέλου των κωδίκων σε σχέση με τις νομοθετικές ρυθμίσεις, τόσο από την εταιρική διοίκηση των εταιριών αυτών, όσο και σε επίπεδο επενδυτών , όπου το αντικείμενο της έρευνας περιελάμβανε 100 μεγάλους θεσμικούς επενδυτές[[101]](#footnote-101) . Ειδικότερα, τα αποτελέσματα της έρευνας στο εσωτερικό των εταιριών ήταν ιδιαίτερα ενθαρρυντικά, διότι στη μεγάλη πλειοψηφία τους τα μέλη της διοίκησης εκτίμησαν ότι η ευελιξία των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης , ιδίως αναφορικά με το μηχανισμό συμμόρφωση ή αιτιολόγηση, αποτελεί καθοριστικό παράγοντα προσαρμογής των ρυθμίσεων των κωδίκων στις ιδιαίτερες συνθήκες κάθε εταιρίας. Επίσης, η θετική αυτή εκτίμηση απορρέει από τη στάθμιση μεταξύ του συνολικού οφέλους εφαρμογής του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση που υπερτερεί έναντι του αντίστοιχου κόστους. Αναφορικά με τους θεσμικούς επενδυτές, πάνω από το 50% των συμμετεχόντων στην έρευνα, εκτίμησαν θετικά την αλληλεπίδραση μεταξύ του αυτορυθμιστικού μοντέλου και των νομοθετικών ρυθμίσεων, για τη συνολική διάρθρωση του κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, ωστόσο υπογραμμίζουν και το ζήτημα της ποιότητας των εξηγήσεων. Ακόμη δε, είναι αξιοσημείωτο ότι οι θεσμικοί επενδυτές υποστηρίζουν την ενίσχυση των υποχρεώσεων και δικαιωμάτων των μετόχων.**

**Στο πλαίσιο αυτό , από την έρευνα προέκυψε κατ’αρχάς ότι σχεδόν όλες οι εταιρίες που συμμετείχαν στην έρευνα αναφέρονται σε κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος στις περισσότερες περιπτώσεις αποτελεί τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης αναφοράς της εσωτερικής έννομης τάξης[[102]](#footnote-102). Επίσης , ως προς το κρίσιμο ζήτημα των αιτιολογήσεων από τις αποκλίσεις του Κώδικα, προέκυψε ότι καλύπτουν έξι βασικούς τομείς της εταιρικής οργάνωσης και λειτουργίας : την οργάνωση και λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου , τις αποδοχές – γενικά ζητήματα αποδοχών, αποδοχές εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών, αποδοχές των μελών των επιτροπών κ.λ.π-, τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μετόχων, ζητήματα παροχής πληροφόρησης και ενημέρωσης -π.χ. γενικό περιεχόμενο της ετήσιας έκθεσης, τρόποι πληροφόρησης μέσω διαδικτύου , ειδικά ζητήματα πληροφόρησης στη γενική συνέλευση -, επίσης ζητήματα οργάνωσης και λειτουργίας των διαδικασιών και των επιτροπών ελέγχου ,και άλλα ζητήματα σχετικά με τη διαχείριση κινδύνων ή τη λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου. Στο πλαίσιο αυτό ποσοστό 36% όλων των αιτιολογήσεων αφορά τα ζητήματα του διοικητικού συμβουλίου και 28% ζητήματα αποδοχών [[103]](#footnote-103).**

**Περαιτέρω, επί του συνόλου των 270 εταιριών που συμμετείχαν στην έρευνα, ο συνολικός αριθμός των αιτιολογήσεων ανήλθε σε 1.141 , που αναλύεται σε μέσο όρο 5 αιτιολογήσεων ανά εταιρία – με αξιοσημείωτο το γεγονός ότι περίπου οι μισές από τις αιτιολογήσεις αυτές προέρχονται από εταιρίες που εδρεύουν στην Ουγγαρία, όπου προφανώς η εφαρμογή του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση έχει ιδιαίτερη απήχηση. Οι αγορές με τον μεγαλύτερο αριθμό αιτιολογήσεων ανά εταιρία είναι η Ουγγαρία , η Ισπανία , η Εσθονία, η Δανία και η Ολλανδία. Στο κρίσιμο ζήτημα της επεξεργασίας της ποιότητας των αιτιολογήσεων , στην έρευνα κατ’αρχάς επισημαίνεται η ποικιλομορφία των παραγόντων που λαμβάνονται υπόψη για τη συνολική αυτή εκτίμηση , και αναφέρονται στην ποιότητα και δομή του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης αναφοράς ως περισσότερο ή λιγότερο περιγραφικός ή λεπτομερής , καθώς και στο στοιχείο της διασποράς της μετοχικής σύνθεσης ως καθοριστικό κριτήριο της στρατηγικής των μετόχων και της στάσης του διοικητικού συμβουλίου . Επίσης, μια ιδιαίτερη επισήμανση αφορά τη συσχέτιση μεταξύ των αιτιολογήσεων που δίδονται σε γενική βάση , οι οποίες χαρακτηρίζονται για την επάρκεια και την ποιότητα των πληροφοριών που εμπεριέχουν, σε μεγαλύτερο βαθμό έναντι των αιτιολογήσεων που αναφέρονται σε κάθε μια από τις συστάσεις του κώδικα.[[104]](#footnote-104)**

**Για τους σκοπούς της έρευνας οι αιτιολογήσεις των αποκλίσεων ταξινομήθηκαν , ανάλογα με το περιεχόμενο και το εύρος τους , σε πέντε κατηγορίες :**

**αα) Ανίσχυρες αιτιολογήσεις, όπου η αναφορά της απόκλισης από ορισμένη σύσταση του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης δεν συνοδεύεται από καμία αιτιολόγηση,**

**ββ) Γενικές αιτιολογήσεις, όπου η εταιρία αρκείται να δημοσιοποιήσει τη διαφωνία της με σύσταση του κώδικα χωρίς να εξειδικεύσει τις ιδιαιτερότητες που χαρακτηρίζουν την εν λόγω εταιρία και δικαιολογούν την απόκλιση ,**

**γγ) Περιορισμένες αιτιολογήσεις όπου οι εταιρίες δεν επεξηγούν τους λόγους απόκλισης ,πλην όμως εναλλακτικά παρέχεται πρόσθετη πληροφόρηση για την αιτία της απόκλισης,**

**δδ) Ειδικές αιτιολογήσεις , που συνδέονται με τις ειδικές περιστάσεις της κάθε εταιρίας, υπονοώντας ζητήματα σχετικά με τις δραστηριότητες της, τις νομικές παραδόσεις της εσωτερικής έννομης τάξης , την ειδική σύνθεση του δ.σ., τη θέση του προέδρου του δ.σ., τις συναφθείσες συμβάσεις πριν από την ισχύ του κώδικα, τα έξοδα που σχετίζονται με την εφαρμογή των συστάσεων του κώδικα και τέλος την παρουσία σημαντικών μετόχων στην εταιρία,**

**εε) Μεταβατικές αιτιολογήσεις, στις οποίες η εταιρία υποδεικνύει ότι η σύσταση του κώδικα από την οποία αποκλίνει , πρόκειται να εφαρμοστεί σε μεταγενέστερο στάδιο.**

**Η σημασία της κατηγοριοποίησης αυτής συνίσταται στη διερεύνηση της διαβάθμισης των αιτιολογήσεων, από την άποψη της ποιότητας και επάρκειας της πληροφόρησης που παρέχουν, υπό την έννοια ότι μόνο οι τελευταίες δυο κατηγορίες – ειδικές και μεταβατικές αιτιολογήσεις - , παρέχουν επαρκή και ποιοτική πληροφόρηση- “informative explanation»- , ενώ δεν υπολαμβάνει κάποια στάθμιση ή αξιολόγηση για το εάν η αιτιολόγηση που παρέχεται από την εταιρία γίνεται ή όχι αποδεκτή με βάση τα στοιχεία της πληροφόρησης. Με βάση λοιπόν την προαναφερόμενη αξιολόγηση , τα στοιχεία της έρευνας έδειξαν ότι μόνο ποσοστό 39% των αιτιολογήσεων παρέχουν επαρκή πληροφόρηση για την εταιρία, εμπίπτουν δηλαδή στην κατηγορία των “informative explanations”, επικεντρώνονται δε οι αιτιολογήσεις αυτές πρωταρχικά στα ζητήματα ελέγχου των εταιριών με ποσοστό 56% , ενώ το μικρότερο ποσοστό ποιοτικής αιτιολόγησης συγκεντρώνουν τα ζητήματα αποδοχών με ποσοστό 27% των αιτιολογήσεων [[105]](#footnote-105).**

**Τα στοιχεία αυτά αποκαλύπτουν τη βασική προβληματική βελτίωσης της συνολικής ποιότητας, επάρκειας και αποτελεσματικότητας των αιτιολογήσεων που παρέχονται στις δηλώσεις εταιρικής διακυβέρνησης, καθόσον ποσοστό περίπου 60 % των αιτιολογήσεων από το σύνολο των αιτιολογήσεων που διερευνήθηκαν, παρέχουν ανεπαρκή πληροφόρηση για τις ειδικές συνθήκες που χαρακτηρίζουν την εταιρία .**

**Β. Οι κατευθυντήριες αρχές ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας του μηχανισμού «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση»**

**Οι δυσλειτουργίες αυτές αναφορικά με την εφαρμογή του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση, αναδείχθηκαν ως σημαντικοί παράγοντες που συνέβαλαν μεταξύ άλλων στην οικονομική κρίση που ξέσπασε τα τέλη της δεκαετίας του 2000[[106]](#footnote-106), και αποτελούν αντικείμενο συστηματικής ενασχόλησης στο ενωσιακό δίκαιο. Ειδικότερα, η εν λόγω προβληματική αναφέρεται διαδοχικά στην Πράσινη Βίβλο σχετικά με το ενωσιακό δίκαιο της εταιρικής διακυβέρνησης της 5 Απριλίου 2011, (Green Paper on The Eu Corporate Governance Framework)[[107]](#footnote-107), στο σχέδιο δράσης για το ευρωπαΐκό εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση της 12 Δεκεμβρίου 2012 (Action Plan of the European Commission of 12 December 2012)[[108]](#footnote-108), καθώς και στην πρόσφατη έκθεση των ευρωπαίων ειδικών εταιρικού δικαίου του Δεκεμβρίου 2013 για την αποτελεσματικότητα των Κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης (Making Corporate Governance Codes More Effective A response to the European Commission’s Action Plan of December 2012). Στην έκθεση αυτή επισημαίνεται ιδιαίτερα η αναγκαιότητα διαμόρφωσης ειδικού πλαισίου και αρχών που να διασφαλίζουν την βελτιστοποίηση και αποτελεσματικότητα των αιτιολογήσεων, με βασικούς πυλώνες τη διαφάνεια, τη σαφήνεια και καταλληλότητα κατά την παροχή των αιτιολογήσεων [[109]](#footnote-109).**

**Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή , οι επεξηγήσεις σχετικά με τις αποκλίσεις από τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, πρέπει να παρέχονται από την εταιρία σε σαφή και κατανοητή γλώσσα, ώστε οι αποδέκτες να αντιλαμβάνονται τα βασικά σημεία της απόκλισης από τον Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης και να μην δημιουργούνται εσφαλμένες ή παραπλανητικές εντυπώσεις ως προς τα πραγματικά αίτια της απόκλισης. Επίσης, η αιτιολόγηση πρέπει να είναι ειδική και περιεκτική, ώστε να επεξηγούνται με κατά το δυνατό ορισμένο και σαφή τρόπο οι λόγοι μη υιοθέτησης συγκεκριμένης σύστασης ή συστάσεων του κώδικα από την εταιρία. Ωστόσο, η τήρηση των αρχών αυτών δεν υπονοεί την παροχή λεπτομερειακών επεξηγήσεων, που μπορεί να συνδέονται με ορισμένες ιδιαίτερες πτυχές της εσωτερικής οργάνωσης και λειτουργίας της εταιρίας, ώστε λόγω του κινδύνου αποκάλυψης των στοιχείων αυτών, να δημιουργούνται αντικίνητρα υιοθέτησης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης, κατά την ίδια άποψη, δεν κρίνεται σκόπιμη η λεπτομερής αναφορά στις εναλλακτικές πολιτικές που υπήρχαν έναντι των συστάσεων του κώδικα, με βάση τις ειδικές συνθήκες της εσωτερικής οργάνωσης και λειτουργίας της συγκεκριμένης εταιρίας, διότι μια τέτοια επιλογή θα συνεπαγόταν δυσανάλογη επιβάρυνση της εταιρίας, ενώ από την άλλη πλευρά δεν συμβάλλει κατ’ανάγκη στην παροχή πληρέστερης πληροφόρησης. Στο πλαίσιο αυτό χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί ο Γαλλικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης, που υπό την έκδοση του 2013,επιτάσσει οι αιτιολογήσεις των αποκλίσεων να είναι κατανοητές, συγκεκριμένες και λεπτομερείς[[110]](#footnote-110). Επίσης, αξίζει να αναφέρουμε στο σημείο αυτό και την καινοτομία του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του Οκτωβρίου 2013, καθόσον στο Προοίμιο αναφέρει τις βασικές κατευθυντήριες αρχές του μηχανισμού των αιτιολογήσεων, όπου υιοθετούνται κατ’ουσία οι αρχές της σαφήνειας, της περιεκτικότητας και καταλληλότητας των αιτιολογήσεων[[111]](#footnote-111).**

**Γ. Η σύσταση της Επιτροπής της 9ης Απριλίου 2014 σχετικά με την ποιότητα της υποβολής εκθέσεων σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση ( συμμόρφωση ή αιτιολόγηση)**

**Eπιστέγασμα των πρωτοβουλιών αυτών σε ενωσιακό επίπεδο αποτέλεσε η έκδοση της Σύστασης της Επιτροπής της 9ης Απριλίου 2014 σχετικά με την ποιότητα της υποβολής εκθέσεων σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση («συμμόρφωση ή αιτιoλόγηση»), η οποία εντάσσεται στο πλαίσιο ενίσχυσης της αποτελεσματικής εφαρμογής των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης και ειδικότερα του ρυθμιστικού πλαισίου των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης[[112]](#footnote-112). Στο πλαίσιο αυτό, η υψηλή ποιότητα των πληροφοριών - τόσο ως προς τις πληροφορίες που απαιτεί το άρθρο 20 παρ. 1 της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ να παρέχουν οι εταιρίες αναφορικά με συγκεκριμένες πτυχές των ρυθμίσεών τους εταιρικής διακυβέρνησης-, όσο και αναφορικά με την αιτιολόγηση των αποκλίσεων από τις συστάσεις του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης-, κρίνεται αναγκαία, διότι αποτελεί καθοριστικό παράγοντα λήψης επενδυτικών αποφάσεων από τους μετόχους, αυξάνοντας παράλληλα το δείκτη εμπιστοσύνης απέναντι στις εταιρίες στις οποίες επενδύουν. Από την άλλη πλευρά, η πληροφόρηση ενισχύει και το επίπεδο διαφάνειας στην αγορά, που μπορεί να ωφελήσει τις εταιρίες, αυξάνοντας τη φήμη τους και γενικότερα ευνοεί τη δημιουργία κατάλληλου πλαισίου νομιμότητας για τα ενδιαφερόμενα μέρη . Περαιτέρω, στο Προοίμιο της Σύστασης- σκέψη 7- επισημαίνονται τα βασικά πλεονεκτήματα του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση, που συνίστανται στη διασφάλιση της αναγκαίας ευελιξίας των επιχειρήσεων σε συνάρτηση με το μέγεθος, τη μετοχική δομή ή τις τομεακές τους δυνατότητες, ενώ ταυτόχρονα ενισχύεται η υπευθυνότητα ως προς την υιοθέτηση πρακτικών που αντανακλούν τις ειδικές συνθήκες και τα χαρακτηριστικά των εταιριών αυτών .**

**Στο πλαίσιο αυτό, στη σύσταση καθορίζονται κατευθυντήριες γραμμές – Τμήμα ΙΙΙ, άρθρα 7-10- για τη βελτίωση της ποιότητας των δηλώσεων εταιρικής διακυβέρνησης και των αιτιολογήσεων των αποκλίσεων, κυρίως των εισηγμένων εταιριών - όπως αυτές ορίζονται στο άρθρο 20 της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ- , ωστόσο στο Προοίμιο -σκέψη 14- αναφέρεται ότι, η βελτίωση της ποιότητας των πληροφοριών θα μπορούσε να ωφελήσει και άλλα νομικά πρόσωπα - οντότητες, που συντάσσουν δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης. Ειδικότερα, οι κατευθυντήριες αυτές γραμμές βασίζονται στους εξής άξονες :**

**- Ενίσχυση της διαφάνειας για τους μετόχους, τους επενδυτές και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη, μέσω της δημοσιοποίησης - επιπλέον των πληροφοριών που ορίζονται στο άρθρο 20 παρ. 1της Οδηγίας 2013/34/ΕΚ-, πληροφοριών αναφορικά με την εφαρμογή των συστάσεων του κώδικα που είναι περισσότερο σημαντικές για τους μετόχους.**

**- Εφαρμογή των κατευθυντήριων αρχών της σαφήνειας, της ακρίβειας και της καταλληλότητας, υπό την έννοια ότι οι πληροφορίες που περιέχονται τόσο στις δηλώσεις εταιρικής διακυβέρνησης, όσο και στις αιτιολογήσεις των αποκλίσεων, πρέπει να είναι επαρκώς «σαφείς , ακριβείς και λεπτομερείς», ώστε οι μέτοχοι να κατανοούν επαρκώς τον τρόπο διακυβέρνησης της συγκεκριμένης εταιρίας και να εκτιμούν τις συνέπειες της απόκλισης από συγκεκριμένη σύσταση. Επίσης, οι πληροφορίες πρέπει να είναι εξατομικευμένες, με βάση την κατάσταση της συγκεκριμένης εταιρίας, ώστε να αναφέρονται συγκεκριμένα στοιχεία για το μέγεθος , τη δομή , και συναφή γνωρίσματα . Ωστόσο, αυτό δεν σημαίνει ότι απαγορεύονται κατ’απόλυτο τρόπο οι γενικές δηλώσεις, εφόσον δεν υπάρχει τυποποιημένο μορφότυπο για όλη την Ευρώπη, αρκεί, όπως υποστηρίζεται στο Προοίμιο – σκέψη 16- , να περιέχουν ενημερωτικές και χρήσιμες πληροφορίες για τους μετόχους και τους επενδυτές . Σε κάθε όμως περίπτωση επισημαίνεται ότι, θα πρέπει να αποφεύγονται υπερβολικά γενικές δηλώσεις, όπως και πληροφορίες μακροσκελείς που μπορεί να μην παρέχουν επαρκή κατανόηση της κατάστασης. Στο ίδιο πλαίσιο πρέπει να διευκολύνεται η αναζήτηση των δεδομένων για τις αιτιολογήσεις, όταν για παράδειγμα ομαδοποιούνται όλες οι αιτιολογήσεις απόκλισης στο ίδιο τμήμα της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης, έτσι ώστε ενισχύεται ακόμη περισσότερο η σαφήνεια και κατανόηση του σκοπού και του περιεχομένου τους. Ακόμη, η σαφήνεια προάγεται εφόσον στον κώδικα γίνεται σαφής διάκριση μεταξύ των τμημάτων που αποτελούν μεταφορά της εθνικής νομοθεσίας, οπότε δεν επιτρέπεται απόκλιση, των τμημάτων όπου εφαρμόζεται ο μηχανισμός συμμόρφωση ή αιτιολόγηση, και των τμημάτων που είναι αμιγώς προαιρετικά.**

**- Η σαφήνεια αφορά επίσης τη δομή και τη γλωσσική διατύπωση των αιτιολογήσεων, υπό την έννοια ότι, όπως αναφέρεται στο Προοίμιο – σκέψη 18- , θα πρέπει να αποφεύγεται η χρήση τυποποιημένης γλωσσικής διατύπωσης , οι δε εξηγήσεις πρέπει να έχουν δομή και να επικεντρώνονται στο συγκεκριμένο πλαίσιο της επιχείρησης, ώστε να εξηγείται επαρκώς η απόκλιση.**

**- Αναφορικά με τις αιτιολογήσεις από τις αποκλίσεις των συστάσεων, πρέπει να είναι αναλυτικές, περιγραφικές και λεπτομερείς, ώστε να περιλαμβάνουν τα ρητά οριζόμενα στο άρθρο 8 της Σύστασης στοιχεία- πληροφορίες, για κάθε απόκλιση από μεμονωμένη σύσταση του Κώδικα και ειδικότερα : να επεξηγούνται οι λόγοι της απόκλισης, να περιγράφεται ο τρόπος με τον οποίο έγινε η απόκλιση αλλά και ο τρόπος λήψης της απόφασης για την απόκλιση, να αναφέρεται ο χρονικός ορίζοντας ισχύος της απόκλισης δηλαδή να διευκρινίζεται πότε προβλέπεται η συμμόρφωση με τη συγκεκριμένης σύσταση , και επίσης να επεξηγείται όταν ελήφθη κάποιο μέτρο αντί της συμμόρφωσης , με ποιόν τρόπο το μέτρο αυτό επιτυγχάνει τους στόχους της σύστασης ή συμβάλλει στις ορθές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρίας. Όπως αναφέρεται στο Προοίμιο – σκέψη 17-, η δημοσιοποίηση αυτή μειώνει την ασυμμετρία της πληροφόρησης μεταξύ των διευθυντών μιας επιχείρησης και των μετόχων της , με αντανακλαστικά θετικά αποτελέσματα για τη μείωση του κόστους της παρακολούθησης από τους μετόχους.**

**- Η εφαρμογή των αρχών αυτών συνδέεται επίσης με τη διευκόλυνση της δημοσιοποίησής τους ώστε να καθίσταται δυνατή η πρόσβαση στο σύνολο των πληροφοριών από τους μετόχους, τους επενδυτές και τα λοιπά μέρη. Στο πλαίσιο αυτό περιέχεται σύσταση στο άρθρο 6, οι επιχειρήσεις να κοινοποιούν σε σταθερή βάση τις πληροφορίες αυτές στο δικτυακό τόπο της εταιρίας καθώς και να περιλαμβάνουν παραπομπή σε δικτυακό τόπο στην έκθεση διαχειρίσεως.**

**Εν τέλει επισημαίνεται – τελικές διατάξεις άρθρα 11 επ-, η ενίσχυση των μηχανισμών παρακολούθησης των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης σε εθνικό επίπεδο, από την άποψη της αποτελεσματικότητάς τους, ώστε να δοθούν κίνητρα στις επιχειρήσεις για συμμόρφωση με το σχετικό κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, ή και να βελτιωθεί η ποιότητα των αιτιολογήσεων. Ιδιαίτερο ρόλο στο τομέα αυτό έχουν οι εσωτερικοί μηχανισμοί ελέγχου, δηλαδή τα συμβούλια, οι ελεγκτές και οι μέτοχοι , όπου το κέντρο βάρους συνίσταται στην ενεργοποίηση των μετόχων.**

1. Ο ορισμός αυτός συνάδει με τις Αρχές του ΟΟΣΑ για την εταιρική διακυβέρνηση, OECD Principles of Corporate Governance, 2004, στη διεύθυνση <http://www.oecd.org/dataeocd/32/18/31557724.pdf>, και επιβεβαιώνεται και στην Πράσινη Βίβλο Η Εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών, COM (2010) 284 τελικό, υπό 2. [↑](#footnote-ref-1)
2. Για τις εκδοχές ως προς το ζήτημα αν οι ρυθμίσεις της εταιρικής διακυβέρνησης ανήκουν στο εταιρικό ή το χρηματιστηριακό δίκαιο , βλ. Μιχαλόπουλο, Εκδοχές εταιρικής διακυβέρνησης, ΧρΙΔ 2003, σελ 390 επ. , ιδίως 392 που υποστηρίζει ορθά ότι, οι σχετικές ρυθμίσεις συναποτελούν τον ειδικά διαμορφούμενο χώρο του δικαίου του χρηματιστηριακού εταιρικού δικαίου , βλ. επίσης , Μάρκου, Μύθοι και πραγματικότητα στην εταιρική διακυβέρνηση του ν. 3016/02, ΕλλΔνη 2004, 1274 επ. [↑](#footnote-ref-2)
3. Έτσι και η κρατούσα άποψη στην ελληνική θεωρία, βλ. αναλυτικά Περάκης σε Δικ ΑΕ, τόμος 10, 2010, σελ 45 , Ι. Ρόκας, Οι λεγόμενες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας , Εισήγηση στο 11ο Συνέδριο του Συνδέσμου Ελλήνων Εμπορικολόγων , 2001, 89 επ., Γ. Μιχαλόπουλος, οπ., 391, Λ. Αθανασίου, Εισαγωγή μη εκτελεστικών μελών στο δ.σ. εισηγμένων εταιριών Υποχρεώσεις και ευθύνη , Εισήγηση στο 12ο Συνέδριο του Συνδέσμου Ελλήνων Εμπορικολόγων 2002= ΕΕμπΔ 2003, 288 επ., Ν. Τέλλης, Εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη στο διοικητικό συμβούλιο της εισηγμένης ανώνυμης εταιρίας, Επισκ ΕΔ 2004, 5 επ. [↑](#footnote-ref-3)
4. Βλ. το Προοίμιο των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ , OECD Principles of Corporate Governance, 2004, σελ. 11. [↑](#footnote-ref-4)
5. Βλ. αναλυτικά για την ιστορική αναδρομή , B. Cheffins, The history of Corporate Governance, ECGI Working Paper No 184/2012, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα , <http://ssrn.com/abstract=1975404>, επίσης ενδεικτικά χαρακτηριστικά την πλούσια βιβλιογραφία σε Klaus Hopt, Comparative Corporate Governance, The State of the Art and international Regulation , Law working paper No 170/2011, January 2011, American Journal of Comparative Law, 2011, 1-73, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα, http://ssrn.com/abstract\_id=1713750, του ιδίου , Corporate Governance in Context- Corporations , States and Markets in Europe, Japan and the U S, 2005, 731-742, Peter Hommelhof et al , Handbuch Corporate Governance , 2009 , 931-952, Thomas Clark , Corporate Governance , critical perspectives on business and economics , 2005 , 5 vols, R. Adams, The role of boards of directors in corporate governance : A conceptual framework and survey , 48 :1 Journal of economic literature , 2010, 58-107, Randall K. Morck, A history of Corporate Governance around the world, History of Corporate Governance 6 Vols, Robert E. Wright et al. col. 2004. [↑](#footnote-ref-5)
6. Η ευρύτητα και νομική ασάφεια του ορισμού αυτού επισημαίνεται και στην ελληνική θεωρία, βλ. Μιχαλόπουλο, όπ., 390, Τέλλη, όπ., σελ . 8. [↑](#footnote-ref-6)
7. Επιτροπή του Adrian Cadbury, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance , Λονδίνο 1992, <http://www.ecgi.org/codes/document/cadbury.pdf>, σελ. 15 Βλ. επίσης Andrei Shleifer and Robert W. Vishy, A survey of Corporate Governance , Journal of Finance , 1997 , 739 , κατά τον οποίο : “ H εταιρική διακυβέρνηση είναι η διαδικασία που ασχολείται με τον τρόπο με τον οποίο οι χρηματοδότες των εταιριών εξασφαλίζουν ότι θα λάβουν αντάλλαγμα για την επένδυσή τους». [↑](#footnote-ref-7)
8. Β. Fasterling, Best Practices and better Laws: Corporate Governance Cοdes in the member States of the European Union , ERA- Forum,Volume 6, Number 3/ September 2005, 328-351. [↑](#footnote-ref-8)
9. Βλ. αναλυτικά κατωτέρω [↑](#footnote-ref-9)
10. Adolf Berle and Gardiner Means , The modern corporation and Private Property, 1932, Μαcmillan New York, ανατύπωση 1991, Jensen and Meckling , Value maximization , stakeholder theory and the corporate Objective Function , Business Ethics Quarterly, Vol. 12 , No 2, Apr. 2002, 235-256, Ferraro et al., Economics Language and assumptions :How theories can become self- fulfilling , Academy of Management Review, Vol. 30, No 1 ,2005,18 -24, βλ. επίσης Amartya K. Sen, Rational fools : A critique of the behavioral foundations of economic theory , Philosophy and Public Affairs, 1977, 317-344, που αναφέρει χαρακτηριστικά ότι, βασική αρχή της οικονομικής θεωρίας είναι ότι οι οικονομικοί παράγοντες υποκινούνται μόνο από το ατομικό συμφέρον, A. Alchain & H. Demsetz, Production, information costs and economic organization , American Economic Review, 1972, 62 επ., , Coase, The nature of the firm , Εconomica, Vol. 4, No 16, 1937 , 386-405, βλ. επίσης το Προοίμιο των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ , όπ., 12 και στην ελληνική έννομη τάξη, Περάκης, Δικ ΑΕ, όπ., αρ. 27, Ν. Ρόκας, Εμπορικές εταιρίες , 7Η  έκδοση 2012, Νομική Βιβλιοθήκη, 346 επ., Τέλλης, όπ., 8, Μιχαλόπουλος , όπ., 391, με εκτενείς παραπομπές στη γαλλική θεωρία, επίσης Αθανασίου , όπ., 289. [↑](#footnote-ref-10)
11. Βλ. Ν. Ρόκα, όπ., παρ. 26, αρ. 22, σελ. 192, επίσης Μιχαλόπουλο, όπ., 391, Αθανασίου , όπ., 289. [↑](#footnote-ref-11)
12. Freeman , Strategic Management : A stakeholder approach ,Boston , Pitman 1984 και Cambridge University Press, 2010, του ιδίου The politics of stakeholder theory, Business Ethics 1994, 409-421, Freeman-A. Wicks, B. Parman , Stakeholder theory and ”The Corporate Objective Revisited” , Organization Science , 2004 , 364-369, Rafael La Porta et al., Corporate Ownership around the world , Harvard Institute of Economic Research Paper No 184, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα, <http://ssrn.com/abstract=103130>, Jill Fisch, Measuring Efficiency in Corporate Law : The Role of shareholder Primacy, (2006), Faculty scholarship paper 1043, διαθέσιμο σε hppt://scholarship.law.upenn.cdu/faculty\_scholarship/1043. [↑](#footnote-ref-12)
13. Στο πλαίσιο της θεώρησης αυτής αναπτύχθηκαν διάφορες επιμέρους προσεγγίσεις για τον προσδιορισμό των παραγόντων που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τον καθορισμό των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, και διακρίνονται κυρίαρχα στην συσταλτική θεώρηση , που καταλαμβάνει μόνο τους παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία της επιχείρησης και τη μεγιστοποίηση των κερδών των μετόχων , οπότε από την άποψη αυτή στην περίπτωση αυτή μπορεί να θεωρηθεί ότι δεν υφίστανται σημαντικές διαφοροποιήσεις σε σχέση με την μετοχοκεντρική θεώρηση, βλ. κυρίως K. Goodpaster, Business Ethics and Stakeholder analysis, Business Ethics Quarterly , 1991, 1 (1):53-73, ενώ σύμφωνα με την διευρυμένη θεώρηση εκλαμβάνονται όλοι οι παράγοντες ,ανεξαρτήτως του εάν πρόκειται για ενδοεταιρικούς ή εξωεταιρικούς παράγοντες , βλ. κυρίως Donaldson - Preston , The Stakeholder theory of the corporation : concepts, evidence and implications, The Academy of Management Review, 1995, 65-91 και D. Wheeler et al. , The Stakeholder corporation : A blueprint for maximizing shareholder value , London Pittman Publishing 1997, κατά τον οποίο διακρίνονται τέσσερις βασικές κατηγορίες παραγόντων : οι βασικοί κοινωνικοί παράγοντες –μέτοχοι επενδυτές, εργοδότες , διευθυντικά στελέχη, πελάτες , τοπικοί παράγοντες , κ.λ.π, οι βασικοί μη κοινωνικοί παράγοντες – φυσικό περιβάλλον, μη ανθρώπινα στοιχεία-, οι δευτερεύοντες κοινωνικοί παράγοντες – κυβερνητικοί παράγοντες , αστικές οργανώσεις -, και οι δευτερεύοντες μη κοινωνικοί παράγοντες – περιβαλλοντικές οργανώσεις, κ.λ.π. [↑](#footnote-ref-13)
14. Bλ. έτσι Donaldson- Preston , όπ., 69, Daniel K. Saint – Aseem Nath Tripathi , Τhe Shareholder and Stakeholder theories of Corporate Purpose, Samatvam research series, 2013, σε http:// [www.knowledgeworkz.com/samatvam/newsletter](http://www.knowledgeworkz.com/samatvam/newsletter), σελ. 9, βλ. επίσης και το Προοίμιο των Αρχών του ΟΟΣΑ, OECD Principles of Corporate Governance , όπ., σελ. 14. . [↑](#footnote-ref-14)
15. Για την προβληματική προσδιορισμού της έννοιας του γενικού εταιρικού συμφέροντος στην ελληνική έννομη τάξη λόγω και της ρητής διάταξης του άρθρου 2 παρ.1 του Ν. 3016/2002 « Για την εταιρική διακυβέρνηση , θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις» ΦΕΚ 110Α/17.5.2002, όπου η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος ανάγεται σε πρωταρχική υποχρέωση και καθήκον των μελών του δ.σ κάθε εισηγμένης εταιρίας, βλ. Ν. Ρόκα, Εμπορικές εταιρίες , 2012, παρ. 31, αρ. 66, σελ 348 και παρ. 26, αρ. 22 επ., σελ. 191-194, επίσης Σπ. Μούζουλα, σε Σπ. Μούζουλα (επιμελ.), Ο ν. 3016/02 για την εταιρική διακυβέρνηση, Κατ’άρθρο ερμηνεία, Αξιολόγηση από την σκοπιά των θεσμικών επενδυτών, εκδ. Σάκκουλα, 2003, άρθρο 2, 39, του ιδίου, Εταιρική Διακυβέρνηση, 2003, 222, Κ. Παμπούκη, Το «γενικό εταιρικό συμφέρον» ως ιδέα κεντρική στο θεσμό της εταιρικής διακυβέρνησης, Επισκ ΕΔ 2003, 955-972, Β. Τουντόπουλο, Δικ ΑΕ, Τομ 10, 2005, άρθρο 2 του ν. 3016/2002, 37-61, Λ. Αθανασίου, όπ., 309. [↑](#footnote-ref-15)
16. Μιχαλόπουλος , όπ., 394 , Περάκης , Δικ ΑΕ, όπ., 49. [↑](#footnote-ref-16)
17. Com (2011) 164 τελικό , διαθέσιμο στη διεύθυνση http://ec.Europa.eu/internal  
    \_market/company/docs/modern/com2011\_164\_el.pdf. [↑](#footnote-ref-17)
18. Βλ. αναλυτικά τα Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 17ης Ιουνίου 2010 στη διεύθυνση http//www consilium.europa.eu/eu Docs/csm\_ Data/ en/ec/115346.pdf. [↑](#footnote-ref-18)
19. Στο πλαίσιο αυτό ασκούν επιρροή οι αντιλήψεις που επικρατούν στην εσωτερική έννομη τάξη για τη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου, τόσο στα μονιστικά συστήματα (one tier- system) μεταξύ των οποίων η ΗΠΑ , το Ηνωμένο Βασίλειο και η δική μας έννομη τάξη, όσο και στα δυαδικά συστήματα, όπου διακρίνεται το εκτελεστικό από το εποπτικό συμβούλιο, βλ. σχετικά βλ. Kl. Hopt, Comparative Corporate Governance , όπ., 20 επ., Weil, Gotshal &Manges, Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States , (in consultation with European Association of Securities Dealers and European Corporate Governance Network), 2002, σελ. 43 επ.. επίσης στην ελληνική έννομη τάξη, Περάκη , Δικ ΑΕ, τόμος 1, 2002, Εισαγ. Μέρος Ι, αριθμ. 29, Ν. Ρόκα, όπ., παρ. 31 αρ. 4, σελ. 290, Αθανασίου , όπ., 291, Τέλλη, όπ., 8, Λιβαδά , Το δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρίας, Γ’ έκδοση 2010, Τόμος 1, Εισ. παρ. στα άρθρα 18-22β, αρ. 39 επ., σελ. 876 επ. [↑](#footnote-ref-19)
20. Βλ. Ε. Περάκη, όπ., 45, Ν. Ρόκα, Εμπορικές Εταιρίες, όπ., παρ. 31, αρ. 65, σελ. 347, του ιδίου , Οι λεγόμενες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, 11ο Συνέδριο Ελλήνων Εμπορικολόγων, επίσης Μιχαλόπουλο, όπ., 391, Τέλλη, όπ., 8, Αθανασίου , όπ., 289 . [↑](#footnote-ref-20)
21. Βλ. χαρακτηριστικά προς την κατεύθυνση αυτή την « Έκθεση de Larosière», της 25 Φεβρουαρίου 2009, που εντάσσεται στο πλαίσιο ενίσχυσης του ευρωπαΐκού πλαισίου εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και ανέδειξε ότι οι δυσλειτουργίες των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης επιδείνωσαν την προβληματική αξιολόγησης και διαχείρισης των κινδύνων στους οποίους εκτέθηκαν πολλές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, βλ. The high level group on financial supervision in the EU , Report chaired by Jacques de Lasorière, διαθέσιμη στην ιστοσελίδα , <http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>, σχετικά, Χρ. Γκόρτσος, Η αναπροσαρμογή του πλαισίου άσκησης εποπτείας στο ευρωπαΐκό χρηματοπιστωτικό σύστημα σύμφωνα με την “έκθεση de Larosière”, Χρη Δικ 2009, σελ 5-27, Λιβαδά, όπ., αρ. 44 επ. [↑](#footnote-ref-21)
22. Βλ. και την Πράσινη Βίβλο Η Εταιρική Διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών , COM (2010) 284 τελικό, υπό 3.2 όπου αναφέρονται διάφορες απόψεις για την εξήγηση του φαινομένου αυτού : κατ’αρχάς ότι, οι υπάρχουσες βασικές αρχές είχαν πολύ μεγάλο εύρος και δεν ορίζονταν με ακρίβεια, κατά δεύτερον η απουσία σαφούς διάκρισης των ρόλων και των αρμοδιοτήτων όσον αφορά την εφαρμογή τους και τέλος η νομική φύση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης. [↑](#footnote-ref-22)
23. Για τους μη δεσμευτικούς κανόνες στο πεδίο της εταιρικής διακυβέρνησης , βλ. Ulrika Morth , Soft Law in Governance and Regulation : An interdisciplinary analysis, Edward Elgar Publishing 2004, K. Sahlin- Andersson : Emergent Cross- Sectorial Soft Regulations : Dynamics at Play in the Global Compact Initiative, in Morth, Soft Law in Governance and Regulation, όπ., Part II, σελ 7,και στην ελληνική έννομη τάξη , Περάκης , όπ., 46, του ιδίου Γενικό Μέρος του Εμπορικού Δικαίου , 1999, 138 επ., Τέλλης , όπ., 9, Αθανασίου ,όπ., 293, Μιχαλόπουλος, όπ., 392. [↑](#footnote-ref-23)
24. Βλ. σχετικά με τις εκδοχές της εταιρικής διακυβέρνησης από την άποψη της υπαγωγής των κανόνων του Ν. 3016/2002 στο πεδίο του εταιρικού ή του χρηματιστηριακού δικαίου, Μιχαλόπουλο, όπ., 393, Τέλλη ,όπ., 10, κατά τον οποίο οι διατάξεις του Ν. 3016/2002 πρέπει να ενταχθούν στο πεδίο του δικαίου των ανωνύμων εταιριών, επίσης Ι. Ρόκα, Οι λεγόμενες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας, Εισήγηση στο 11ο Συνέδριο ελλήνων εμπορικολόγων, 2001, 89 επ. [↑](#footnote-ref-24)
25. Βλ. Πράσινη Βίβλο Το ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, όπ., σελ. 3.επίσης Κl. Hopt, Comparative Company Law, in The Oxford Handbook of comparative Law by Mathias Reiman and Reinhard Zimmermann ed., 2006, 1161 με περαιτέρω παραπομπές. [↑](#footnote-ref-25)
26. Μούζουλας, Η διακυβέρνηση των εταιριών με εισηγμένες κινητές αξίες στο Χρηματιστήριο, Εισήγηση στο 9ο Συνέδριο των ελλήνων εμπορικολόγων, 1999, σελ 384. [↑](#footnote-ref-26)
27. Μιχαλόπουλος, όπ., 392. [↑](#footnote-ref-27)
28. Μιχαλόπουλος, ibid . [↑](#footnote-ref-28)
29. Οι πυλώνες αυτοί ήταν η ενδυνάμωση της πληροφόρησης, η ενίσχυση των δικαιωμάτων των μετόχων, ο εκσυγχρονισμός των διοικητικών συμβουλίων, η προστασία των εργαζόμενων , των πιστωτών και των άλλων μερών με τα οποία συναλλάσσεται μια εταιρία, καθώς και η προώθηση της αποδοτικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων. Βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Συμβούλιο και το Ευρωπαΐκό Κοινοβούλιο – Εκσυγχρονισμός του εταιρικού δικαίου και ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαΐκή Ένωση – ένα πρόγραμμα για την επίτευξη προόδου , 21η Μαΐου 2003, COM(2003) 284 τελικό. [↑](#footnote-ref-29)
30. Σύσταση της Επιτροπής της 15ης Φεβρουαρίου 2005 σχετικά με το ρόλο των μη εκτελεστικών και των εποπτικών διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιριών καθώς και με τις επιτροπές του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου, EEL 52 της 25-2- 2005, 51-63, όπου στο Προοίμιο – σκέψη 4-, αναφέρεται ρητά ότι τα Κράτη Μέλη καλούνται να λάβουν τα αναγκαία μέτρα για την προαγωγή της εφαρμογής των ρυθμίσεων της Σύστασης ,είτε μέσω νομοθετικής πρωτοβουλίας , είτε μέσω της υιοθέτησης κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης και της σύμφυτης προσέγγισης «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση». Βλ. επίσης για τους τρόπους ενσωμάτωσης των ρυθμίσεων της Σύστασης της 15-2-2005 – στα διάφορα κράτη μέλη, τη Μελέτη για τις πρακτικές παρακολούθησης και επιβολής στην εταιρική διακυβέρνηση στα κράτη μέλη , Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States , September 2009, ,http://ec.europa.eu/internal\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-90923\_en.pdf. , 31 επ. [↑](#footnote-ref-30)
31. Βλ. αναλυτικά , Hopt ,όπ, σελ. 10 με περαιτέρω παραπομπές για το σύστημα που διέπει δικαιοσυγκριτικά το σύστημα των χρηματοπιστωτικών αγορών, επίσης Olivier Hart & John Moore , The Governance of Exchanges : Members’- Cooperatives versus outside oownership , Oxford Review of Economic Policy, 1996, 12(4) 53-69, Johannes Kondgen, Ownership and Corporate Governance of Stock Excanges , Journal of Institutional and theoretical economics Vol. 154 (1998), 224, Andreas M. Fleckner , Stock Exchanges at the Crossroads, 74 Fordham Law Review , 2006 , 2541. [↑](#footnote-ref-31)
32. Bλ. Ν. Ρόκα, όπ., 348, επίσης Περάκη Δικ ΑΕ, τόμος 1, 2002, Εισαγ. Μέρος, αριθ. 30 , κατά τον οποίο κρίνεται αναγκαίος ο συνδυασμός μεταξύ νομοθεσίας και “soft law”. [↑](#footnote-ref-32)
33. Στο ίδιο πλαίσιο ενσωμάτωσης στην ελληνική έννομη τάξη των διατάξεων Ευρωπαΐκών Οδηγιών εταιρικού δικαίου, μέσω νομοθετικών ρυθμίσεων που εμπίπτουν στο συνολικό κανονιστικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης, εντάσσονται επίσης οι διατάξεις του Ν. 3884/2010 (ΦΕΚ 168 Α/24-9-2010) : «Ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της Οδηγίας 2007/36/ ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβου­λίου, της 11ης Ιουλίου 2007, σχετικά με την άσκηση ορισμένων δικαιωμάτων από μετόχους εισηγμένων εταιριών – Τροποποίηση και προσαρμογή του κω­δικοποιημένου νόμου 2190/1920 Περί ανωνύμων εται­ριών και του ν. 2396/1996». [↑](#footnote-ref-33)
34. Περάκης , Δικ ΑΕ Τόμος 1, 2002, Εισαγ. Μέρος Ι, αριθμ. 30, Μούζουλας , Εταιρική Διακυβέρνηση, όπ., 170, Αθανασίου , όπ., 293. [↑](#footnote-ref-34)
35. Βλ. αναλυτικά , κατωτέρω υπό ΙV. [↑](#footnote-ref-35)
36. Βλ. D. Seidl, Regulating Organizations through codes of Corporate Governance , Center for Business Research , University of Cambridge , Working Paper no 338 , 2006, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα http:// citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download.doi=10.1.1.167.53848rep=re18type=pdf, 1, eπίσης Weil and Manges LLP International Comparison of Selected Governance Guidelines and Codes of Best Practice , New York 2003. [↑](#footnote-ref-36)
37. H συγκυρία διαμόρφωσης του κανονιστικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης από τον Κώδικα Cadbury αποδεικνύεται από το γεγονός ότι το Ηνωμένο Βασίλειο βρισκόταν την περίοδο της δεκαετίας του 1990 ήδη σε οικονομική ύφεση , που οδήγησε σε πτώση της ανταγωνιστικότητας και ακολούθησε η κατάρρευση των δημόσιων εταιριών, βλ. Cheffins, Corporate Governance in the United Kingdom: Lessons for Canada, Canadian Business Law Journal , 28, (1997) , 69-106, του ιδίου , Corporate Governance Reform: Britain as an Exporter, Hume Papers on Public Policy, vol. 8, 2000, no 1, 10-28. [↑](#footnote-ref-37)
38. Βλ. Cheffins, Corporate Governance in the United Kingdom,όπ., 76-77. Ήδη η υποχρέωση συμμόρφωσης με τους κανόνες του Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης έχει επεκταθεί από τον Ιούνιο 2010 και στις εισηγμένες εταιρίες σε ξένα χρηματιστήρια καθώς και στις θυγατρικές τους, βλ. Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code, June 2010, <http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/Corporate_>Governance/UK%20Corp%20Gov%20Code%20june%202010.pdf. [↑](#footnote-ref-38)
39. Βλ. High Level Group of Company Law Experts , A modern regulatory framework for company law in Europe, Report to the European Commission , 4 November 2002, in Reforming Company and Takeover Law in Europe, Annex 3, 925-1086. [↑](#footnote-ref-39)
40. Weil- Manges, Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States , 2002, διαθέσιμη στην ιστοσελίδα http//ec.europa.eu/internal-market/company/docs/corpgov/corp-gov-dcodes-rpt-part1\_en.pdf. [↑](#footnote-ref-40)
41. Οδηγία 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14 Ιουνίου 2006 για τη τροποποίηση της Οδηγίας 78/660 /ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους ενοποιημένους λογαριασμούς ορισμένων μορφών, της Οδηγίας 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των τραπεζών και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της Οδηγίας 91/674/ΕΟΚ του Συμβουλίου για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, ΕΕL 224 της 16.8.2006, σελ. 1-7. [↑](#footnote-ref-41)
42. EE L 182 της 29.6.2013, σ. 19-77. [↑](#footnote-ref-42)
43. Βλ. σχετικά , Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ, 28 ,που αναφέρει αναλυτικά τις έννομες τάξεις που ενσωμάτωσαν το μηχανισμό με κάθε μία από τις νομικές αυτές μεθόδους . [↑](#footnote-ref-43)
44. Green Paper on The Eu Corporate Governance Framework Com (2011) 164, 5.4.2011. [↑](#footnote-ref-44)
45. Action Plan of the European Commission of 12 December 2012, Com (2012) 740, 12.12.2012. [↑](#footnote-ref-45)
46. Making Corporate Governance Codes More Effective A response to the European Commission’s Action Plan of December 2012, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα papers.ssrn.com/sol3/papers.cmf? abstract\_id=2366273. [↑](#footnote-ref-46)
47. Η έρευνα αυτή πραγματοποιήθηκε από την Riskmetrics Group, - που αποτελεί γνωστό συμβουλευτικό όμιλο σε χρηματοπιστωτικά ζητήματα και ζητήματα διαχείρισης κινδύνων- , σε συνεργασία με τις εταιρίες Business Europe, ecoDa και την δικηγορική εταιρία, Landwell & Associates, Βλ. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, September 2009 ,http://ec. europa.eu/ internal\_market/company/docs/ecgforum/studies/comply-or-explain-090923\_en.pdf. Aναλυτικός κατάλογος με τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης των κρατών μελών της ΕΕ έχει αναρτηθεί στον ιστότοπο του Ευρωπαϊκού Ινστιτούτου Εταιρικής Διακυβέρνησης (European Corporate Governance Institute), που εδρεύει στο Λουξεμβούργο, ECGI, [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org), , όπου δημοσιεύονται πληροφορίες και εκπονούνται δύο σειρές εργασιών, “Law Series” και “ Financial Series”. To Ινστιτούτο ιδρύθηκε το 1995 στο Λουξεμβούργο ως Ευρωπαϊκό Δίκτυο Εταιρικής Διακυβέρνησης, ενώ σε παγκόσμιο επίπεδο έχει συσταθεί το Παγκόσμιο Δίκτυο Εταιρικής Διακυβέρνησης (International Corporate Governance Network), www.icgn.org. [↑](#footnote-ref-47)
48. EEL 109 της 12.4.2014, σελ. 43-47, βλ αναλυτικά και κατωτέρω . [↑](#footnote-ref-48)
49. Βλ.σχετικά για την εξέλιξη αυτή, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, September 2009, όπ., σελ. 22. [↑](#footnote-ref-49)
50. Για τις εξελίξεις αυτές βλ . αναλυτικά Αθανασίου,όπ., σελ. 293 με εκτενείς αναφορές ,επίσης Τέλλης , όπ., σελ 9. [↑](#footnote-ref-50)
51. Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης, διαθέσιμος σε <http://sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis_GR_OCT2013.pdf>. Το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ), ιδρύθηκε το 2012, ως σύμπραξη μεταξύ της ΕΧΑΕ και του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ), αποτελείται δε από 15 έλληνες και ξένους ειδικούς σε διάφορους τομείς , όπως ελεγκτικό , επενδυτικό , επιχειρηματικό , εποπτείας, νομικό , συμβουλευτικό, τραπεζικό και χρηματιστηριακό . Σκοπός του ΕΣΕΔ , που είναι μέλος του European Corporate Governance Codes Network , είναι η διαρκής προσαρμογή του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης στις συνθήκες της διεθνούς και εσωτερικής αγοράς, η υποστήριξη και εκπαίδευση των ελληνικών επιχειρήσεων στο πλαίσιο κατανόησης των αρχών του Κώδικα, και η παρακολούθηση και αξιολόγηση της εφαρμογής του Κώδικα, με την έκδοση εκθέσεων με στατιστικά στοιχεία και την εκπόνηση προτάσεων βελτίωσης των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζονται από τις εταιρίες, βλ. www.helex.gr/el/web/guest/esed. [↑](#footnote-ref-51)
52. Αναφορικά με το περιεχόμενο του Κώδικα είναι αξιοσημείωτο ότι διακρίνεται για την πληρότητα και τον λεπτομερειακό χαρακτήρα των διατάξεών του ,πολλές από τις οποίες απηχούν σύγχρονους προβληματισμούς και αιτήματα της εταιρικής διακυβέρνησης. ‘Ετσι, ο Κώδικας αποτελείται από τέσσερεις ενότητες, που αναφέρονται : κατά πρώτον στη λειτουργία του δ.σ.,- με πρακτική καθοδήγηση για την εκτέλεση των καθηκόντων των μελών του ,συστάσεις για τη θεματική των εκχωρητέων και μη αρμοδιοτήτων του , όπως και σχετικά με τη δημιουργία επιτροπών που επικουρούν το δ.σ. κατά΄ τη λειτουργία του -, κατά δεύτερον στις γενικές αρχές και τις ειδικές πρακτικές του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου , κατά τρίτον στις αμοιβές των μελών του δ.σ. όπου οι σχετικές συστάσεις ακολουθούν το ενωσιακό θεσμικό πλαίσιο , και κατά τέταρτον στη θεματική των σχέσεων των μετόχων, με άξονες την ενίσχυση της πληροφόρησης, την ενεργοποίησή τους σε βασικές στρατηγικές αποφάσεις , καθώς και τη διασφάλιση των δικαιωμάτων της μειοψηφίας στο τομέα της πληροφόρησης για τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων . Ο Κώδικας συμπληρώνεται από πέντε παραρτήματα με οδηγίες για τη σύνταξη της Δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης και της έκθεσης αμοιβών των μελών του δ.σ., καθώς και με κατάλογο εξαιρέσεων για τις εισηγμένες εταιρίες μικρότερου μεγέθους .  [↑](#footnote-ref-52)
53. Έτσι , Μιχαλόπουλος, όπ., 392. [↑](#footnote-ref-53)
54. Βλ προς την κατεύθυνση αυτή , European Company Law Experts , Making Corporate Governance Codes more effective , όπ., σελ. 3. [↑](#footnote-ref-54)
55. Δήλωση του European Corporate Governance Forum για την αρχή συμμόρφωση ή αιτιολόγηση, της 22-2-2006 ,διαθέσιμη στην ιστοσελίδα http://ec.europa.eu/internal-market/company/docs/ecgforum/ecgf\_comply\_explain\_en\_pdf. [↑](#footnote-ref-55)
56. Βλ. αναλυτικά , κατωτέρω [↑](#footnote-ref-56)
57. Βλ. και Ι. Ρόκα, Οι λεγόμενες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης και το δίκαιο της ανώνυμης εταιρείας , όπ., 90 , που υποστηρίζει ότι ο κύριος όγκος των ρυθμίσεων της εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να επιλύεται εν μέρει σε επίπεδο νομοθετικής ρύθμισης και εν μέρει σε επίπεδο αυτορρύθμισης,ομοίως Περάκης, Δικ ΑΕ, τόμος 1, 2002, Εισαγ. Μέρος, αριθ. 30. [↑](#footnote-ref-57)
58. Στο πλαίσιο αυτό, η συγκριτική μελέτη για την εταιρική διακυβέρνηση στα κράτη μέλη ανέδειξε σημαντικές διαφοροποιήσεις στην προέλευση και τη δομή της ιδιοκτησιακής σύνθεσης των εταιριών στα κράτη μέλη . Έτσι , στο Ην. Βασίλειο και την Ιρλανδία επικρατεί μεγαλύτερη διασπορά της μετοχικής σύνθεσης σε σχέση με τις έννομες τάξεις της Ιταλίας, της Αυστρίας, της Γερμανίας, της Πορτογαλίας και τις χώρες της Βαλτικής, που χαρακτηρίζονται από συγκέντρωση της μετοχικής σύνθεσης. Η Γαλλία και η Ολλανδία έχουν χαμηλά επίπεδα μετοχικής συγκέντρωσης ενώ τα κράτη της Βαλτικής καθώς και το Βέλγιο και η Σλοβενία βρίσκονται σε ενδιάμεση θέση. Επίσης ιδιαίτερες διακυμάνσεις παρατηρούνται ως προς τη προέλευση της μετοχικής σύνθεσης , όπου είναι αξιοσημείωτη η παρατήρηση ότι σε ορισμένα κράτη μέλη ,όπως η Βουλγαρία, η Κύπρος, η Δανία, η Γερμανία , η Ιταλία, η Σλοβενία, και η Ισπανία η μετοχική σύνθεση προέρχεται κυρίαρχα από επενδυτές της ημεδαπής, ενώ χώρες όπως η Γαλλία, η Σουηδία και το Ην. Βασίλειο βρίσκονται περίπου στο μέσο Ευρωπαΐκό όρο, με συμμετοχή 40% επενδυτών από την αλλοδαπή, βλ. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ. 2.3, σελ. 25-26. [↑](#footnote-ref-58)
59. Βλ. για το θέμα αυτό, Federation of European Securities Exchanges, Share Ownership structures in Europe, Study by the Federation of European Stoch Exchanges , Δεκέμβριος 2008, διαθέσιμη σε http//ec/europa.eu/internal.market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rtp\_part1\_en.pdf. [↑](#footnote-ref-59)
60. Βλ. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ., Chapter 1, σελ. 31 επ.. όπου αναφέρονται τα πορίσματα της συγκριτικής έρευνας των βασικών θεματικών της εταιρικής διακυβέρνησης, σε επίπεδο νομοθεσίας και κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. [↑](#footnote-ref-60)
61. Βλ. σχετικά , Knill N. and Lehmkuhl, Private actors and the State: Internationalization and changing patterns of governance, Vol. 15, Issue 1, Jan. 2002, 41-63, Αyres I. and Braithwaite, Responsive Regulation : Transcending the Deregulation Debate , Oxford University Press, 1992, κατά τους οποίους πρόκειται εν προκειμένω για «responsive regulation”. [↑](#footnote-ref-61)
62. Seidl. , Regulating organizations through codes of corporate governance , ESRC Center for Business Research , Working Papers, University of Cambridge, 2002, σελ. 2. [↑](#footnote-ref-62)
63. Βλ. ανωτέρω [↑](#footnote-ref-63)
64. Seidl, όπ.,2 που επισημαίνει ότι , για παράδειγμα στο Ηνωμένο Βασίλειο, η Επιτροπή Cadbury συστάθηκε με ιδιωτική πρωτοβουλία προς το σκοπό θέσπισης μη νομικά δεσμευτικών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, διότι ευρύτατοι τομείς εταιρικού δικαίου ήταν έως τότε αρρύθμιστοι. Σε αντίθεση στη Γερμανία , υπήρξε σαφής καθορισμός του πεδίου εφαρμογής και του εύρους μεταξύ των νομοθετικών ρυθμίσεων και των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αντίστοιχα, βλ. και Baums , Bericht der Regierungskommission Corporate Governance Unternehmensfurhrung – Unternehmenskontrolle- Modernisierung des Aktiensrechts, 2001. [↑](#footnote-ref-64)
65. Μιχαλόπουλος, όπ., 392. [↑](#footnote-ref-65)
66. Βλ. Hopt, όπ., 12. [↑](#footnote-ref-66)
67. Βλ Hopt, οπ., 12, Wymeersch, Implementation of the Corporate Governance Codes in Hopt, Wymeersch, Kanda and Baum (eds), Corporate Governance in Context : Corporations, States, and Markets in Europe, Japan and the U.S. , Oxford University Press 2005, 403-419. [↑](#footnote-ref-67)
68. Για την ποικολομορφία αυτή των συντακτών των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, βλ. επίσης Hopt, όπ., 12, που επισημαίνει την σύνταξη ειδικών κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης που απευθύνονται σε οικογενειακές επιχειρήσεις ή εταιρίες με συμμετοχή του Δημοσίου, ακόμη δε και Κώδικες στο τομέα των πιστωτικών ιδρυμάτων , όπως ο Κώδικας της Deutsche Bank. [↑](#footnote-ref-68)
69. Στη Γαλλία οι βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης αποτέλεσαν αντικείμενο της πρώτης έκθεσης VIENOT του Ιουλίου 1995, και συμπληρώθηκαν διαδοχικά τον Ιούλιο 1999, το Σεπτέμβριο 2002, τον Ιανουάριο 2007, τον Οκτώβριο 2008 αναφορικά με τα ζητήματα αποδοχών των διευθυνόντων συμβούλων και τον Απρίλιο 2010 σχετικά με την παρουσία των γυναικών στα συμβούλια. Οι συστάσεις αυτές αποτέλεσαν κατ’αρχάς πρωτοβουλία ιδιωτικών φορέων , της AFEP- Association Francaise des Entreprises Privees και της Μedef- Mouvement des Entreprises de France-, πλην όμως κατόπιν έντονων αντιπαραθέσεων στην πρόσφατη αναθεώρηση του Κώδικα του 2013, αποφασίστηκε η ενεργός συμμετοχή κρατικών φορέων , διαφόρων οργανώσεων που εκπροσωπούν τους ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές , καθώς και συμβουλευτικών γραφείων σε θέματα άσκησης δικαιωμάτων ψήφου . Ο Κώδικας αυτός του Ιουνίου 2013, αποτελεί τον Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στον οποίο μπορούν να αναφέρονται οι γαλλικές εισηγμένες εταιρίες δυνάμει των άρθρων L. 225-37 και L. 225-68 του Code de Commerce – γαλλικός εμπορικός Κώδικας. Ο κώδικας αυτός είναι διαθέσιμος στην ιστοσελίδα http://code\_gouvernement\_entreprise\_sociétés\_cotées\_-Juin\_2013.pdf. [↑](#footnote-ref-69)
70. Για τη τελευταία αναμόρφωση του Γερμανικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης τον Ιούνιο 2010, βλ. Ringleb et al., Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, 4η έκδοση 2010. [↑](#footnote-ref-70)
71. Eπισημαίνουμε ότι, σε αντίθεση με άλλους τομείς μη δεσμευτικών κανόνων – soft law- όπου η αυθεντία των ειδικών που συμμετέχουν στις επιτροπές σύνταξης αναφέρεται στο επιστημονικό πεδίο, στους Κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης προεξέχοντα ρόλο έχει η πρακτική εμπειρία των μελών αυτών , βλ. Seidl, όπ., 4 με περαιτέρω αναφορές. [↑](#footnote-ref-71)
72. Βλ. και Μιχαλόπουλο, όπ., 392 κατά τον οποίο , βασικό πλεονέκτημα των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης είναι ότι οι συντάκτες τους βρίσκονται σε κρίσιμη εγγύτητα με τους μηχανισμούς της αγοράς. [↑](#footnote-ref-72)
73. Seidl, όπ., 4, Ringleb, όπ., 9-16 . Το γεγονός αυτό δικαιολογεί κατά μία άποψη τον όρο «βέλτιστες πρακτικές» που αναφέρεται στο περιεχόμενο των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, υπονοώντας ότι οι πρακτικές αυτές αντανακλούν ήδη επιτυχημένες και αποδοτικές πρακτικές στον επιχειρηματικό χώρο. [↑](#footnote-ref-73)
74. Βλ. αναλυτικά Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ. 2.2, σελ.24. [↑](#footnote-ref-74)
75. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ. 2.3, σελ.25-26 . [↑](#footnote-ref-75)
76. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, όπ., 25-26. Στο ίδιο πλαίσιο είναι αξιοσημείωτο το παράδειγμα του κώδικα της Βουλγαρίας, όπου προβλέπεται ρητά ότι ο μηχανισμός συμμόρφωση ή αιτιολόγηση ισχύει μόνο για τις εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης. [↑](#footnote-ref-76)
77. ΕΚΕΔ, <http://sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis_GR_OCT2013.pdf>., σελ. 35. [↑](#footnote-ref-77)
78. Com (2011)164 ,τελικό , βλ. και κατωτέρω [↑](#footnote-ref-78)
79. Βλ. Σύσταση της Επιτροπής της 15ης Φεβρουαρίου 2005 σχετικά με το ρόλο των μη εκτελεστικών και των εποπτικών διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιριών καθώς και με τις επιτροπές του διοικητικού ή του εποπτικού συμβουλίου, EEL 52 της 25-2- 2005, 51-63. Επισημαίνουμε στο σημείο αυτό , ότι στο άρθρο 13 της Σύστασης αυτής εμπεριέχεται μόνο η βασική ερμηνευτική προσέγγιση της έννοιας της «ανεξαρτησίας» των μελών του δ.σ, ενώ και στο Προοίμιο - σκέψη 8- επισημαίνεται ότι, λόγω των διαφορετικών καθεστώτων, η αναλογία των ανεξάρτητων διοικητικών στελεχών δεν θα πρέπει να καθοριστεί επακριβώς σε κοινοτικό επίπεδο. [↑](#footnote-ref-79)
80. Βλ. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ. 2.2, σελ.24. και 3.1.2., σελ. 32-33, όπου παρατηρείται επίσης ότι, στο ζήτημα του καθορισμού του αριθμού των ανεξάρτητων μελών, ορισμένες συστάσεις σε κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης αναφέρουν συγκεκριμένο αριθμό ή ελάχιστο ποσοστό ανεξάρτητων μελών σε σχέση με το συνολικό αριθμό των μελών του δ.σ., που σε ορισμένες περιπτώσεις ανέρχεται στο σύνολο των μελών του δ.σ, όπως στη Τσεχία και την Ολλανδία-, ενώ σε άλλες περιπτώσεις απλώς προτείνεται να υπάρχει «ικανοποιητικός αριθμός» ανεξάρτητων μελών που επαφίεται στην κάθε εταιρεία να ορίσει, όπως στο παράδειγμα της Βουλγαρίας, της Γερμανίας, της Ουγγαρίας ,της Ιταλίας και του Λουξεμβούργου [↑](#footnote-ref-80)
81. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ. 2.2, σελ.26. [↑](#footnote-ref-81)
82. Baums, όπ., 1 Seidl, όπ., 7.Βλ. χαρακτηριστικά στη γερμανική έννομη τάξη τη διαρκή επιτροπή παρακολούθησης του Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, που είναι επιφορτισμένη με την συστηματική παρακολούθηση των εξελίξεων στην εσωτερική έννομη τάξη καθώς και σε παγκόσμιο επίπεδο. Επίσης , Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ. 5,, σελ.54 επ. [↑](#footnote-ref-82)
83. Βλ. αναλυτικά, Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States,όπ., 55-56 ,από όπου προκύπτουν ενδιαφέροντα στοιχεία σχετικά με τα συστήματα αυτά. Ετσι, για παράδειγμα στην Αυστρία , ο κώδικας πρέπει να αναθεωρείται κάθε χρόνο , λαμβάνοντας υπόψη τις εσωτερικές και διεθνείς εξελίξεις, στην Βουλγαρία η παρακολούθηση έχει ανατεθεί σε ειδικό σώμα , ενώ στη Γερμανία , η επιτροπή αναθεώρησης αποτελείται από 12 εξέχουσες προσωπικότητες που εκπροσωπούν τον επιχειρηματικό χώρο , επαγγελματικές οργανώσεις , συνεταιρισμούς και τα πανεπιστήμια, οι οποίοι ορίζονται από τον Υπουργό Δικαιοσύνης. Ο γερμανικός κώδικας έχει αναθεωρηθεί ήδη έξι φορές από το 2002, οπότε συντάχθηκε για πρώτη φορά , μέχρι το 2009 που διενεργήθηκε η εν λόγω έρευνα. Στην Ολλανδία δεν υπάρχει καθορισμένη συχνότητα αναθεώρησης του Κώδικα , ούτε το ζήτημα της αναμόρφωσης του κώδικα έχει ανατεθεί σε ειδική επιτροπή – τουλάχιστον μέχρι το 2009 οπότε διενεργήθηκε η σχετική συγκριτική έρευνα- , ωστόσο η επιτροπή παρακολούθησης είναι επιφορτισμένη με το συνολικό έργο της παρακολούθησης και προσαρμογής των διατάξεων του Κώδικα με τις εθνικές και διεθνείς εξελίξεις στο τομέα αυτό . Στο Ην. Βασίλειο , ο κώδικας δεν καθορίζει τη συχνότητα των αναθεωρήσεων , αλλά ορίζει τον ακριβή χρόνο της επόμενης αναθεώρησης,που διενεργείται από το Financial Reporting Council . Στο πλαίσιο αυτό τo συμβούλιο πραγματοποιεί διάλογο με μέλη διοικητικών συμβουλίων , δικηγόρους, λογιστές , επενδυτές και λοιπούς ενδιαφερόμενους. Είναι αξιοσημείωτο ότι, πριν από κάθε αναθεώρηση λαμβάνει χώρα ειδικά θεσμοθετημένη διαδικασία , που περιλαμβάνει συμβουλευτική έρευνα για τις ενδεχόμενες ανάγκες αναμόρφωσης, ενώ διασφαλίζεται επαρκής χρόνος μετά την έκδοση του αναθεωρημένου κώδικα, ώστε οι εταιρίες να προβούν στις αναγκαίες προσαρμογές. Το FRC εξάλλου έχει την ευχέρεια να εκδώσει τροποποιημένες εκδόσεις του κώδικα ή ακόμη και περαιτέρω οδηγίες για την εφαρμογή του. Στην Ελλάδα, το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης , που αποτελεί το συντάκτη του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης , είναι επιφορτισμένο με την παρακολούθηση της εφαρμογής του και την προσαρμογή ή επικαιροποίησή του , χωρίς ωστόσο να ορίζεται στον κώδικα χρονικός ορίζοντας των αναθεωρήσεων αυτών. [↑](#footnote-ref-83)
84. Βλ ανωτέρω .. [↑](#footnote-ref-84)
85. Βλ. Μιχαλόπουλο, όπ., 392. [↑](#footnote-ref-85)
86. Βλ. για την προβληματική αυτή European Company Law Experts , Making Corporate Governance Codes more effective, όπ., σελ 2, όπου αναφέρεται το χαρακτηριστικό παράδειγμα της Γαλλίας , όπου ασκήθηκε δριμύτατη κριτική, για το γεγονός ότι οι Κώδικες προέρχονταν αποκλειστικά από τις επαγγελματικές οργανώσεις ADEF-MEDEF, με αποτέλεσμα, κάτω από αυστηρές πιέσεις, την αναμόρφωση του Γαλλικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης τον Ιούνιο 2013 με συμμετοχή και δημόσιων φορέων. [↑](#footnote-ref-86)
87. Com (2011) 164 τελικό, διαθέσιμο στη διεύθυνση : http//:ec. Europa.eu/internal  
    \_market/company/docs/modern/com2011\_164\_en.pdf#page=2. [↑](#footnote-ref-87)
88. Βλ. χαρακτηριστικά τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης στο Ηνωμένο Βασίλειο, που αν και ισχύει συνολικά για όλες τις εισηγμένες εταιρίες, υπάρχουν ορισμένες διατάξεις του που είναι προσαρμοσμένες στα μέτρα μικρότερων εταιριών, UK Corporate Governance Code , <http://www.frc.org.uk/corporate/ukcgcode.cfm>. Στο ίδιο πλαίσιο επισημαίνεται η ύπαρξη ειδικών κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης σε ορισμένα κράτη μέλη που αφορούν κατεξοχήν μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, όπως ο Code de gouvernement d’entreprises pour les valeurs moyennes et petites , <http://www.middlenext.com/>. Δεκέμβριος 2009. [↑](#footnote-ref-88)
89. Βλ. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, όπ., 2.3, σελ. 25. [↑](#footnote-ref-89)
90. Η προβληματική αυτή απασχολεί και το πεδίο της αναθεώρησης των Οδηγιών για τα λογιστικά πρότυπα, Οδηγία 78/66 /ΕΟΚ και Οδηγία 83/349/ΕΚ του Συμβουλίου, πλήν όμως όπως επισημαίνεται στην Πράσινη Βίβλο για το ενωσιακό δίκαιο της εταιρικής διακυβέρνησης , θα έχει ως βασικό στόχο τις μη εισηγμένες εταιρίες και την πολιτική ελέγχου όπως αναλύεται στη σχετική Πράσινη Βίβλο που δημοσιεύτηκε το 2010 (COM 2010 561 τελικό), βλ. <http://ec>.europa.eu/internal\_market/consultations/docs/2010/audit/green\_paper\_audit\_en.pdf. [↑](#footnote-ref-90)
91. European Company Law Experts , Making Corporate Governance Codes more effective , όπ., σελ. 3. [↑](#footnote-ref-91)
92. Η Επιτροπή Ειδικών Εταιρικού Δικαίου – Company Law Experts- κάνει λόγο μάλιστα για «αχίλειο πτέρνα» των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, Making Corporate Governance Codes more effective, όπ., σελ. 4, βλ. Επίσης Pietrancosta in Response to the European Commission’s Green Paper “ The Eu Corporate Governance Framework”, Rev. trim. dr. fin 2011, 27, Wymeersh in Belcredi/Ferranini, Boards and shareholders in European Listed Companies, Cambridge 2013, 67. [↑](#footnote-ref-92)
93. Βλ. High Level Group of Company Law Experts , A modern regulatory framework for company law in Europe, Report to the European Commission , 4 November 2002, in Reforming Company and Takeover Law in Europe, Annex 3, 925-1086. [↑](#footnote-ref-93)
94. Οδηγία 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14 Ιουνίου 2006 για τη τροποποίηση της Οδηγίας 78/660/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους ενοποιημένους λογαριασμούς ορισμένων μορφών, της Οδηγίας 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των τραπεζών και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της Οδηγίας 91/674/ΕΟΚ του Συμβουλίου για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, ΕΕL 124 της 16.8.2006, 1-7. [↑](#footnote-ref-94)
95. EEL 109 της 12.4.2014, σελ. 43-47. [↑](#footnote-ref-95)
96. Βλ. χαρακτηριστικά και την Ατιολογική Έκθεση του Ν. 3873/2010 « Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαΐκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιριών ορισμένων μορφών και της Οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαΐκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης των ανωνύμων εταιριών» ΦΕΚ 150Α’/6-9-2010 ,με τις διατάξεις του άρθρου 2 παρ. 2 του οποίου ενσωματώθηκε στην ελληνική έννομη τάξη η διάταξη του άρθρου 46 α της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ, με την προσθήκη περίπτωσης δ’ στο άρθρο 43 α παρ. 3 του Ν. 2190/20 περί ανωνύμων εταιριών. [↑](#footnote-ref-96)
97. Βλ. προς την κατεύθυνση αυτή και τις εύστοχες παρατηρήσεις σε Μιχαλόπουλο, όπ. 392, που υποστήριζε πριν ακόμη την έκδοση της Οδηγίας 2006/46 /ΕΚ, ότι η έλλειψη εξαναγκαστότητας μπορεί να αναπληρωθεί από μια δήλωση συμμόρφωσης ,με λειτουργία ισοδύναμη ενός πιστοποιητικού ποιότητας, που σε συνδυασμό με την εφαρμογή του μηχανισμού συμμόρφωση ή αιτιολόγηση θα επιτυγχάνει μια έμμεση εξαναγκαστότητα των κανόνων της αυτορρύθμισης. [↑](#footnote-ref-97)
98. Kraakman et al., The Anatomy of Corporate Law , ed Oxford 2009 , 277 επ. [↑](#footnote-ref-98)
99. Πράσινη Βίβλος για το ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, όπ., σελ 22 επ. [↑](#footnote-ref-99)
100. Η έρευνα ως προς την εναρμόνιση των Κρατών μελών της ΕΕ, αφορά βεβαίως τα κράτη που ήταν ήδη κατά το χρόνο αυτό , μέλη της Ε.Ε., και ανέδειξε τις εξαιρέσεις του Βελγίου , όπου όμως ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης εκδόθηκε το Μάρτιο του 2009, και τη Μάλτα. [↑](#footnote-ref-100)
101. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States , September 2009, chapter 3, σελ. 129 επ. και chapter 4, σελ. 153 επ. [↑](#footnote-ref-101)
102. Σε επίπεδο στατιστικών στοιχείων , που έχουν εν προκειμένω ιδιαίτερο ενδιαφέρον, περίπου το 86% όλων των εταιριών που συμμετείχαν στην έρευνα, παρείχαν κάποια πληροφόρηση με βάση το μηχανισμό συμμόρφωση ή αιτιολόγηση , από το οποίο 23% δημοσιοποιούν ότι συμμορφώνονται με όλες ή περισσότερες από τις συστάσεις του Κώδικα, ενώ είναι αξιοσημείωτο ότι ποσοστό 39% των εταιριών που εφαρμόζουν το μηχανισμό συμμόρφωση ή αιτιολόγηση, παρέχουν πληροφορίες ειδικά για κάθε μία διάταξη του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζουν Στο πλαίσιο αυτό στη μελέτη αυτή επισημαίνεται ότι, εκτός από τις χώρες όπου η παροχή των αιτιολογήσεων ανά διάταξη του κώδικα ,είναι υποχρεωτική ή συστήνεται , όπως στην Εσθονία, την Ουγγαρία, την Πορτογαλία και την Ισπανία-, παρατηρείται ότι και σε άλλα κράτη μέλη όπως κυρίως η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, η Δανία, η Πολωνία και το Ην. Βασίλειο , οι εταιρίες τείνουν να αιτιολογούν τις αποκλίσεις από το κώδικα, ανά σύσταση του Κώδικα , βλ. Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, όπ., σελ 13, και σελ. 81. [↑](#footnote-ref-102)
103. Study on Monitoring…, όπ., chapter II, 2.1.,σελ. 83, όπου επισημαίνονται οι ενδιαφέρουσες διαφοροποιήσεις μεταξύ εταιριών υψηλής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης , σε ζητήματα αιτιολογήσεων στους τομείς λειτουργίας του δ.σ και του ελέγχου, ώστε το 50% των αιτιολογήσεων των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης αφορά τα ζητήματα του δ. σ, ενώ ο τομέας του ελέγχου και ιδίως ο τομέας των επιτροπών ελέγχου συγκεντρώνει υψηλά ποσοστά αιτιολογήσεων στις εταιρίες μεσαίας κεφαλαιοποίησης. [↑](#footnote-ref-103)
104. Study on Monitoring….., όπ., chapter II, 2.2.,σελ. 85. [↑](#footnote-ref-104)
105. Study on minotoring ,όπ., 84-85. Είναι δε αξιοσημείωτο ότι, σύμφωνα με την συγκεκριμένη έρευνα, τα έξι κράτη μέλη από όπου προέρχονται σε μεγαλύτερο βαθμό οι αιτιολογήσεις με επαρκή πληροφόρηση είναι : Βέλγιο, Γαλλία, Ιρλανδία , Ολλανδία, Σουηδία και Ην. Βασίλειο,- όπου την πρώτη θέση καταλαμβάνει το Ην. Βασίλειο , τη δεύτερη θέση η Γαλλία και τη τρίτη η Σουηδία, ενώ σε μικρότερο βαθμό οι ποιοτικές αιτιολογήσεις προέρχονται από τη Δανία ,την Ουγγαρία , την Πορτογαλία και την Ισπανία. [↑](#footnote-ref-105)
106. ICGN, Second Stetament on the Global Financial crisis της 23- 3-2009, διαθέσιμη σε http://www.icgn.org/files/icgn\_main/pdfs/news/icgn\_statement­\_on\_the\_financial\_crisis\_23\_march\_09.pdf. [↑](#footnote-ref-106)
107. Com (2011) 164, 5.4.2011. Στο πλαίσιο αυτό η εν λόγω προβληματική βελτίωσης της ποιότητας των αποκλίσεων ενισχύθηκε από τις απόψεις των ερωτηθέντων ότι πρέπει να απαιτείται από τις εταιρίες καλύτερης ποιότητας αιτιολόγηση . [↑](#footnote-ref-107)
108. Com (2012) 740, 12.12.2012. [↑](#footnote-ref-108)
109. Μaking Corporate Governance Codes more Effective, όπ.., σελ. 6 επ., όπου γίνεται λόγος για “culture of departure from code recommendations”. [↑](#footnote-ref-109)
110. Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées, όπ., 25.1., σελ. 35, που αναφέρει επί λέξει: «L’explication à fournir lorsqu’une recommandation n’est pas appliquée doit être compréhensible, pertinente et circonstanciée.Elle doit être étayée et adaptée à la situation particulière de la société et indiquer,de manière convaincante,en quoi cette spécificité justifie la dérogation ; elle doit indiquer les mesures alternatives adoptées le cas échéant et décrire les actions qui permettent de maintenir la conformité avec l’objectif poursuivi par la disposition concernée du code». [↑](#footnote-ref-110)
111. Βλ. χαρακτηριστικά τη διατύπωση ότι, «ο Κώδικας ακολουθεί την προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση» και απαιτεί από τις εισηγμένες εταιρίες που επιλέγουν να τον εφαρμόζουν: να δημοσιοποιούν την πρόθεσή τους αυτή και είτε να συμμορφώνονται με το σύνολο των ειδικών πρακτικών του Κώδικα, είτε να εξηγούν τους λόγους μη συμμόρφωσής τους με συγκεκριμένες ειδικές πρακτικές. Επισημαίνεται ότι η σχετική εξήγηση, των λόγων μη συμμόρφωσης με συγκεκριμένες ειδικές πρακτικές, δεν πρέπει να περιορίζεται μόνον σε απλή αναφορά της γενικής αρχής ή ειδικής πρακτικής με την οποία δεν συμμορφώνεται η εταιρία, αλλά πρέπει α) να είναι ορισμένη ως προς τις θέσεις της εταιρίας, ειδική και όχι τυποποιημένη, με αναφορά στην εναλλακτική πρακτική που η εταιρεία έχει υιοθετήσει, β) να έχει ουσιαστικό νόημα, υπό την έννοια ότι θέτει το πλαίσιο και το ιστορικό υπόβαθρο, δίνει πειστική αιτιολόγηση για τις θέσεις της εταιρίας, περιγράφει τα μέτρα που έχουν ληφθεί προς ελαχιστοποίηση πρόσθετων κινδύνων και προς εξασφάλιση της συμμόρφωσης με τη σχετική αρχή καθώς και να αναφέρει κατά πόσον η απόκλιση από τις διατάξεις του Κώδικα είναι χρονικά περιορισμένη και πότε η εταιρία προτίθεται να ευθυγραμμισθεί με τις διατάξεις του Κώδικα και (γ) να είναι κατανοητή και πειστική», ΕΚΕΔ, <http://sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis_GR_OCT2013.pdf>., σελ. 6 [↑](#footnote-ref-111)
112. EEL. 109 της 12.4.2014. Βλ σχετικά και το Προοίμιο της Σύστασης – σκέψη 2- όπου αναφέρεται ρητά ότι η Σύσταση αυτή αποσκοπεί στη θέσπιση βασικών αρχών εταιρικής διακυβέρνησης, με γνώμονα τη διαφάνεια, τη λογοδοσία και τις μακροπρόθεσμες προοπτικές. [↑](#footnote-ref-112)